

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

Le Rôle
de la
BANQUE de FRANCE
pendant la guerre

La Banque de France en servant l'intérêt
de l'Etat avant les siens propres s'est cou-
verte d'honneur.

Discours de M. Thiers, à l'Assemblée
Nationale (Juin 1871).

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(Sciences Politiques et Économiques)

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE

Le Samedi 7 Juin 1919, à 1 heure 1/2

PAR

JOSEPH TENNENBAUM

Président : M. CH. GIDE

Suffragants : MM. SOUCHON, professeur

RIST, professeur

PARIS

IMPRIMERIE A. BAILET

14, Rue du Pont Louis-Philippe, 14

1919



Digitized by the Internet Archive
in 2026

Le Rôle

de la

BANQUE de FRANCE

pendant la Guerre

La Banque de France en servant l'intérêt
de l'Etat avant les siens propres s'est cou-
verte d'honneur.

Discours de M. Thiers, à l'Assemblée
Nationale (Juin 1871).

PAR

JOSEPH TENNENBAUM



La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

A MON PÈRE, A MA MÈRE.

A MES FRÈRES & SŒURS.

*Hommage de très vive affection
et de profonde reconnaissance.*

INTRODUCTION

« L'or et l'argent sont deux grands et fidèles amis. Celui
« qui, le premier, a dit que l'argent est le nerf de la guerre,
« n'a pas parlé mal à propos, car bien que ce ne soit pas le
« seul — les bons soldats étant requis avec lui — l'expé-
« rience de plusieurs siècles nous apprend que c'est toujours
« le principal. L'or est maintes fois plus puissant que le
« fer. »

Ainsi s'exprimait, en 1615, Montchrétien dans son fameux
« Traité de l'Economie politique ». L'idée qu'il présente là
était absolument vraie à son époque. Ce qui faisait alors la
force d'un pays c'était, avant tout, l'argent que le Prince
détenait dans ses coffres ou qu'il pouvait prélever du jour
au lendemain dans les cassettes ou les bas de laine de ses
sujets.

Si, dans la guerre actuelle, la force financière des nations
s'était trouvée limitée aux seules disponibilités des caisses
publiques ou même des citoyens, il est évident que la guerre
n'eût pu durer que quelques mois.

Mais un autre facteur est intervenu : le crédit. Il a permis
de faire face aux énormes besoins financiers de la guerre ;
il a permis à la France seule de dépenser plus de 200 mil-
liards de francs, alors que les espèces métalliques existant
en France au début de la guerre n'atteignaient pas 9 milliards
de francs.

La guerre actuelle a prouvé d'une façon éclatante la force
prodigieuse du crédit d'un pays dont la situation financière est

saine et la réputation bien établie. Ce n'est pas la quantité d'or, plus ou moins grande, à la disposition de l'Etat ou en circulation dans le pays qui fait sa force financière en cas de guerre ; c'est son crédit, c'est-à-dire sa possibilité de se procurer des ressources illimitées en engageant sa signature.

« Le crédit en temps de guerre, — disait le chancelier de l'Echiquier Sir William Harcourt à la Chambre des Communes en 1894 — forme une réserve inappréciable aussi puissante que canons, vaisseaux ou soldats, c'est elle qui alimente tous les autres moyens de défense... C'est là notre trésor. N'y touchez pas, si vous voulez prouver aux autres pays votre ferme résolution de défendre votre empire. »

Faute de crédit suffisant, un pays peut se trouver forcé à suspendre les opérations d'une guerre en bonne voie. C'est ainsi que pendant la guerre de Mandchourie les Japonais ont dû conclure la paix avec la Russie ; ils auraient voulu établir leur hégémonie en Extrême-Orient en continuant une campagne bien commencée. Leurs rêves de domination ont dû s'incliner devant leur manque de crédit. Un premier emprunt a été contracté en mai 1904 sur les places de Londres et New-York au taux draconien de 8 o/o et, en septembre suivant, malgré ses retentissantes victoires sur le colosse russe, le Royaume du Soleil-Levant a dû offrir plus encore pour trouver des prêteurs.

Ainsi le crédit est absolument indispensable : ses moyens de réunir des fonds sont de divers ordres.

Il y a les emprunts intérieurs qui se présentent sous des modalités très différentes les unes des autres ; il y a les emprunts extérieurs (emprunts proprement dits et ouvertures de crédit).

Le mode le plus intéressant d'utilisation du crédit pour financer une guerre est très certainement l'émission de papier-monnaie ou, ce qui revient au même, l'émission de billets de banque à cours forcé.

L'usage de la planche à billets est un moyen de se procurer des fonds auquel tous les belligérants ont plus ou moins recouru dans le conflit actuel.

La France n'a pas eu recours à l'émission de papier-monnaie d'Etat : elle a préféré faire jouer la garantie solidaire de son propre crédit et de celui de la Banque de France en émettant des billets de banque pour se procurer les sommes qu'elle ne pouvait obtenir par emprunt.

Ce procédé a en somme réussi, il a procuré des sommes énormes et le billet de banque conserve sa valeur malgré une émission formidable. Ce qui d'ailleurs fait cette valeur, ce n'est pas la portion d'or relativement minime qu'il représente ; sa véritable garantie résulte de la richesse et de la loyauté du pays émetteur. « Le billet de banque a sa valeur qui repose
« non pas sur l'or, le plus lourd des métaux, mais sur cette
« chose impalpable qui est la probité du débiteur, sur les
« possibilités de l'avenir que ce chiffon de papier contient
« en lui. Voilà le caractère du billet de banque, c'est là ce
« qui fait sa force aujourd'hui et d'ailleurs tout ce qu'on
« appelle le crédit n'a pas d'autre base.

« C'est un acte de foi que le crédit, pas autre chose. Le
« nom même l'indique ; quelle est l'origine étymologique du
« mot crédit ? *Credere*, croire, croire à la probité du débi-
« teur, croire à l'avenir du pays. » (1).

(1) Gide. *L'or et le change*, page 17

La Banque de France ne s'est pas limitée à la tâche très importante de financer la guerre par des émissions de billets de banque. Par patriotisme et parce qu'elle était étroitement solidaire de l'Etat français, elle a fait d'intenses et fructueux efforts pour maintenir le crédit public.

Elle a collaboré à l'émission des emprunts à court ou à long terme ; elle a aidé l'Etat dans l'exécution de ses opérations de trésorerie

La Banque de France n'a pas non plus oublié le commerce et la bourse.

Tant dans l'intérêt de l'Etat que dans celui des commerçants et financiers, elle a cherché à prévenir les krachs et à susciter la reprise des affaires.

Mais toute cette politique d'aide à l'Etat et d'aide au commerce puisait ses moyens d'action dans une émission de billets de plus en plus accélérée.

Cette surabondance de papier-monnaie s'accompagnant d'une insuffisance de marchandises n'a pas été sans entraîner des perturbations dans le pouvoir d'achat du billet, tant en France qu'à l'Etranger.

Les prix en France ont monté, les changes sur l'étranger aussi. La Banque de France a dû lutter contre ces hausses des changes et des prix. Sa politique à ce sujet est aussi très intéressante.

L'on voit ainsi succinctement les divers objectifs qu'eut en vue la Banque de France pendant la guerre.

Nous étudierons, à propos de chacun d'eux, la situation qui se présentait et nous verrons les moyens employés pour la rendre la plus favorable possible aux intérêts de la France. Nous négligerons volontairement l'appréciation critique. Les

problèmes à étudier sont si nombreux et si complexes qu'on ne pourrait faire un examen critique de chacun d'eux sans donner un développement anormal à notre ouvrage.

Notre but est simplement de montrer les principaux problèmes à la solution desquels la Banque de France s'est attachée, de donner les procédés qu'elle a employés et les résultats qu'elle a obtenus.

Nous adressons l'expression de notre respectueuse gratitude à notre cher et éminent maître, M. Charles Gide, qui a bien voulu accepter la présidence de ce travail et nous honorer de ses précieux conseils.

Qu'il nous soit permis également d'adresser nos remerciements sincères à l'éminent professeur M. Charles Rist, pour le bienveillant intérêt qu'il nous a porté, les excellents conseils qu'il nous a donnés et les facilités qu'il nous a fait obtenir pour réunir notre documentation.



PREMIÈRE PARTIE

La Banque de France et l'État

CHAPITRE PREMIER

Histoire et Constitution de la Banque de France

Sa fondation. — Son organisation. — Ses conventions avec l'État.
La convention de 1918.

La Banque de France a été fondée le 28 nivôse an VIII (18 janvier 1800).

A l'origine, elle n'avait pas de monopole pour l'émission des billets et il y avait, à Paris même, quelques banques qui, comme elle, avaient ce droit.

La loi du 24 germinal an XI (14 avril 1803) lui confia le privilège d'émission des billets, mais uniquement pour Paris et les villes où la Banque possédait une succursale.

Les banques départementales subsistèrent jusqu'à la Révolution de 1848; c'est le gouvernement provisoire qui, par décrets du 27 avril et du 2 mai 1848, donna à la Banque de France la faculté exclusive de créer et de mettre en circulation des billets de banque, lui confiant ainsi le monopole d'émission sur tout le territoire.

Les mêmes décrets ordonnèrent la réunion des banques départementales d'émission à la Banque de France, dont elles devinrent ainsi des succursales.

La première idée de Napoléon avait été de faire de la Banque une banque d'État.

Il en disait : « Je veux qu'elle soit dans ma main ; je veux être le maître dans tout ce dont je me mêle » et il ajoutait un aphorisme beaucoup plus dangereux que celui-là : « Le Gouvernement est pour la Banque un placement beaucoup plus sûr que quelque banquier que ce soit. »

Si la Banque n'est pas devenue une banque d'Etat comme le voulait Napoléon, c'est grâce à Mollien, son ministre des Finances.

Ce dernier exposa très clairement le mécanisme des banques d'émission dans la célèbre note qui porte le nom de « note du Havre » parce que Napoléon l'approuva et la signa dans cette ville, au cours d'une tournée pour inspecter les places fortes et s'occuper du rétablissement du crédit dans ces régions profondément affectées par le blocus continental.

L'idée prédominante de la note du Havre, c'était de faire de la Banque de France une banque d'escompte et d'émission ayant une encaisse minime.

Aujourd'hui, la Banque fait toujours de l'escompte, mais elle a acquis peu à peu une encaisse très considérable..

La Banque était créée pour venir en aide au commerce et lui distribuer le crédit à bon marché. « Je ne conçois clairement dans les opérations de la Banque que l'escompte et j'attribue la dernière crise de cet établissement à ce que l'escompte a été mal fait », déclarait Napoléon lors de la discussion de la loi du 22 avril 1806. D'ailleurs il voulait, dans l'intérêt du commerce, que l'escompte fut très bas : il prétendait que pour être idéal, son taux ne devait pas dépasser 4 o/o.

Le capital initial de la Banque de France était de 30 millions, divisé en 30.000 actions. Il fut porté par la loi du

14 avril 1803 à 45 millions; à 90 millions par la loi du 22 avril 1806; à 91.250.000 en 1848 par décret du 2 mai, et enfin à 182.500.000 en 1857, par la loi du 9 juin. Ce capital est divisé en 182.500 actions de 1.000 francs et il est représenté à l'Assemblée générale seulement par les deux cents plus forts actionnaires.



La Banque de France est une institution privée et non un établissement public, émanation de l'Etat; mais l'Etat exerce une influence considérable sur la Banque par le droit qu'il possède d'en nommer le gouverneur.

Comme nous l'avons vu, les intérêts privés sont représentés par l'assemblée des actionnaires qui nomme les régents; rien ne peut être fait sans le concours de ceux-ci.

Le Conseil général de la Banque se compose de dix-huit membres. Quinze d'entre eux nommés pour cinq ans et rééligibles, forment le Conseil de Régence qui s'occupe de l'administration.

Trois censeurs, élus pour trois ans et rééligibles, surveillent et contrôlent l'ensemble des opérations.

Les quinze régents et les trois censeurs sont répartis en cinq groupements d'inspection : le comité d'escompte; le comité des billets; le comité des livres et portefeuilles; le comité des caisses et le comité des relations avec le Trésor public.

Les Régents sont des personnages considérables appartenant au monde de la finance, du commerce et de l'industrie, et très indépendants du gouvernement.

Trois régents doivent être pris parmi les trésoriers payeurs généraux en exercice.

Les intérêts généraux, c'est-à-dire les intérêts de l'Etat sont représentés par le Gouverneur de la Banque, nommé par le gouvernement.

L'article 3 de la loi du 17 novembre 1897 a rendu les fonctions de gouverneur incompatibles avec le mandat législatif.

Le gouverneur exerce son contrôle immédiat sur toutes les opérations de la Banque, et s'il n'a pas le pouvoir de tout créer, il a le pouvoir de tout empêcher. Rien ne peut être fait sans son concours.

La Banque ne peut escompter que des effets à trois signatures et à échéance maxima de trois mois. La troisième signature peut être remplacée par un gage : valeur mobilière ou warrant.

La Banque ne fait des avances que sur les rentes françaises, bons du Trésor, obligations de chemins de fer, du Crédit Foncier, de villes et départements. L'avance ne peut dépasser 80 o/o de la valeur du titre.

La Banque de France n'a le droit de participer à aucune émission de valeurs mobilières, sauf celles des fonds d'Etat français.

Toute spéculation lui est interdite. Ainsi, la Banque de France n'est pas la rivale des autres banques; elle joue un autre rôle, elle est leur appui.

La Banque de France n'est pas la banque du public; elle est la banque des banques, en faisant des avances à celles-ci et en réescomptant les effets qu'elles ont en portefeuille.

Elle ouvre à quiconque le demande soit des comptes cou-

rants simples, soit des comptes courants avec faculté d'escompte ; elle n'a pas le droit d'accepter des dépôts en comptes courants à intérêt parce qu'elle écraserait ainsi toutes les autres banques.

••

En échange de son droit d'émission, la Banque est tenue à de nombreuses obligations envers les finances publiques. La loi du 17 novembre 1897 imposa à la Banque diverses charges au profit de l'Etat : tout d'abord le paiement d'une redevance annuelle. Cette redevance est calculée d'après le taux de l'escompte qui, comme on le sait, est variable et le montant de la circulation productive, c'est-à-dire de la circulation de billets émis pour des opérations d'escompte et d'avance.

La loi stipulait à ce sujet que la redevance ne devra jamais être inférieure à deux millions, et qu'elle sera toujours affectée aux opérations de crédit agricole.

D'autre part, si le taux d'escompte vient à s'élever au-dessus de 5 o/o, les trois quarts du produit de cette hausse doivent être attribués à l'Etat.

La Banque de France doit, en outre, mettre à la disposition de l'Etat une avance permanente de 200 millions ne portant pas intérêt..

Ces 200 millions sont représentés par un bon du Trésor remboursable à l'expiration du privilège.

Le capital social de la Banque doit être employé en rentes sur l'Etat. En outre, la Banque doit faire un service de caisse pour l'Etat, c'est-à-dire que les différents comptables de l'Etat remettent à la Banque les fonds encaissés par eux, et

inversement prennent à la Banque les sommes dont ils ont besoin pour les paiements à effectuer.

Enfin, la Banque de France concourt au service de la Dette publique, en payant gratuitement les coupons de la rente française et en plaçant gratuitement à ses guichets les rentes émises par l'Etat.



La loi du 20 décembre 1918 a sanctionné les conventions des 26 octobre 1917, 11 mars et 26 juillet 1918 entre la Banque de France et l'Etat.

Elle proroge pour vingt-cinq ans, à partir du 1^{er} janvier 1921, le privilège d'émission de la Banque et lui impose de nouvelles charges au profit de l'Etat.

Par cette convention, la Banque s'engage à payer à l'Etat pour tenir lieu d'impôts sur les bénéfices de guerre, une contribution qui est assise sur le produit brut des avances à l'Etat et de l'Escompte de bons du Trésor français à des gouvernements étrangers.

Ces produits sont soumis, à partir du 1^{er} janvier 1918, à un prélèvement dont la quotité atteint 50 0/0 de l'intérêt de 1 0/0 sur les avances à l'Etat, et 85 0/0 du produit de l'escompte de bons du Trésor français à des gouvernements étrangers.

Pour la période écoulée du 1^{er} août 1914 au 31 décembre 1917, la contribution pour bénéfices de guerre a été fixée à la somme forfaitaire de 200 millions. Ces prélèvements subsisteront jusqu'au remboursement complet des avances faites à l'Etat, donc bien au delà de la période d'application de l'impôt sur les bénéfices de guerre qui doit se terminer un an après la cessation des hostilités.

L'article 4 de la nouvelle convention du 26 octobre 1917 modifie et assouplit le régime des redevances sur la circulation productive.

A la redevance ordinaire, dont le tarif est révisé, s'ajoute désormais un prélèvement supplémentaire progressif suivant le chiffre absolu des produits.

Enfin, dans l'intérêt du commerce et du public, la Banque s'engage à créer encore douze succursales, vingt-cinq bureaux auxiliaires et cinquante villes rattachées.

Par la convention additionnelle à la convention du 26 octobre 1917 (Art. 1^{er}) la Banque s'oblige à verser à l'Etat, à partir de l'exercice 1918, une somme égale à l'excédent net réparti, quand le dividende annuel dépassera 240 francs par action.

CHAPITRE II

La politique de la Banque de France avant la guerre

Bon marché et stabilité de l'escompte. — Renforcement de l'encaisse.
Préparation de la mobilisation financière.

La puissance financière de la Banque de France et le privilège qu'elle détient lui font jouer un rôle très considérable dans la vie nationale. D'une part elle préside le monde des affaires et d'autre part, les finances de l'Etat sont parfois amenées à recourir à son appui.

Dans le monde des affaires, la Banque de France vise à accorder du crédit à un taux d'intérêt plus bas que celui des autres grands pays; de cette façon, la Banque cherche à

avantager les négociants de France et les met dans une situation meilleure que leurs concurrents de l'étranger.

Non seulement la Banque se propose de fournir un taux d'intérêt au plus bas, mais encore elle cherche à rendre ce taux aussi stable que possible.

Sur ces deux points, l'expérience prouve que la Banque de France a réussi : son taux d'escompte était toujours plus bas et plus stable que celui des banques d'émission étrangères.

Depuis 1898 jusqu'à 1913, le taux d'escompte n'a varié à la Banque de France que 14 fois.

Dans la même période, il a varié à la Banque d'Angleterre 79 fois, et 62 fois à la Reichsbank.

Dans cette période le taux d'escompte maximum fut à la Banque de France 4.50 o/o; à la Banque d'Angleterre 7 o/o; et à la Reichsbank 7 o/o.

Le taux d'escompte moyen était 3.09 o/o à la Banque de France; 3.69 o/o à la Banque d'Angleterre, et 4.59 o/o à la Reichsbank.

La différence a toujours été à l'avantage de la France. Sans doute le bon marché de l'argent pendant cette période est avant tout une conséquence de l'abondance relative des capitaux, mais il faut reconnaître que l'action régulatrice de l'établissement d'émission n'a pas seulement causé la stabilisation du taux de l'escompte, elle a entraîné sa réduction jusqu'à l'extrême limite du possible et a coopéré à la diffusion des taux les plus favorables au commerce.

Une grande économie dans les prix de revient de l'escompte en est résultée, non seulement pour les effets de commerce escomptés à la Banque mais aussi par répercus-

sion pour tous les effets créés et escomptés en France, dont le montant annuel est passé pendant la même période de 25 à 30 milliards.

En réalisant ces deux conditions : bon marché de l'escompte et stabilité de son taux, non seulement on favorise l'industrie nationale dans sa lutte contre ses concurrents étrangers, mais encore on stimule les commerçants du pays, car ils voient se réduire au minimum le prélèvement effectué par les banques et prêteurs à court terme et sont ainsi assurés de jouir d'une plus grande partie du produit de leur travail.

..

Il est bien évident qu'une forte réserve d'or est nécessaire pour donner toute sécurité à ces opérations commerciales et empêcher toute crise.

Mais cette grosse réserve métallique ne constitue pas seulement une garantie de stabilité économique et financière, elle représente aussi une force politique de premier ordre. Elle est d'une importance considérable pour l'Etat et constitue pour lui l'équivalent de cette institution allemande bien connue : le Trésor de guerre. Imbue de ces principes évidents, la Banque de France allait avant la guerre chercher à amasser dans ses caves le plus d'or possible.

C'est M. Joseph Magnin qui commença cette politique de la concentration de l'or à la Banque.

Il fut nommé gouverneur le 18 novembre 1881 et démissionna le 17 novembre 1897, l'article 3 de la loi du 17 novembre 1897 venant de rendre les fonctions de gouverneur incompatibles avec le mandat législatif.

M. Georges Pallain qui le remplaça le 24 novembre 1897

a énergiquement continué cette politique de renforcement de l'encaisse.

Voici depuis 1881 l'encaisse-or de la Banque de France :

Années	Moyennes annuelles en millions de francs
1881	604
1885	1.103
1890	1.256
1895	2.048
1900	2.103
1910	3.400
1914	4.159
1915	4.340
1916	4.935
1917	5.255
1918	5.409

Cette politique de la Banque a été l'objet d'éloges de la part de M. Ribot dans son exposé des motifs du 22 décembre 1914 :

« L'existence d'une réserve d'or aussi considérable est
« une garantie de premier ordre de la solidité du billet de
« banque.

« La politique de la Banque suivie avec persévérance pendant la paix et consistant à augmenter cette réserve d'or
« se trouve justifiée par les efforts que fait en ce moment
« la Banque d'Angleterre pour former une provision d'or
« aussi importante que possible.

« La Banque de France veillera à ce que son encaisse
« métallique ne soit pas entamée ».



Au moment où la guerre éclata, la Banque de France qui l'avait prévue était dans une situation très prospère.

Son encaisse métallique s'élevait d'après son bilan du 30 juillet 1914, à 4.141.341.663 de francs en or, alors que l'encaisse de la Reichsbank n'atteignait à la même date que 1.566 millions de francs en or et celle de la Banque d'Angleterre 953 millions de francs. D'ailleurs, la Banque de France avait organisé dans ses moindres détails la mobilisation financière qui devrait accompagner l'ouverture des hostilités.

Elle avait fait adresser depuis longtemps aux directeurs de ses succursales une circulaire secrète qui ne devait être ouverte qu'après la déclaration de guerre. Cette circulaire leur indiquait les mesures à prendre pour sauvegarder l'encaisse-or de la Banque et pour venir en aide au Trésor public. La Banque de France n'a pas été prise au dépourvu, elle avait songé à ses responsabilités et avait tout préparé dans le silence.

Ainsi, le rapport du Gouverneur à l'Assemblée générale du 1915 put déclarer « que la Banque avait abordé avec une entière sécurité la tâche qui lui incombait, parce que la Banque elle aussi avait très attentivement préparé sa mobilisation ».

Cette préparation de mobilisation financière de la Banque consistait surtout en deux sortes des mesures. La première dont nous avons parlé, n'était d'ailleurs pas prise uniquement en vue de la guerre ; elle consistait à renforcer l'encaisse et la position de la Banque, afin de permettre à celle-ci, le cas échéant, une très large émission de billets.

La seconde mesure fut prise en prévision de la thésaurisation des espèces métalliques et particulièrement des pièces

d'or, redoutée par le conseil général et le gouverneur de la Banque.

Elle consista à préparer un milliard et demi de billets de banque en coupures de 20 et de 5 francs.

Ces billets furent répartis à l'avance sur tous les points du territoire, et leur émission put commencer sans retard ; ainsi, lors de la mobilisation, la crise de raréfaction des moyens de paiement de petites sommes fut entièrement et définitivement conjurée.

CHAPITRE III

Ressources financières à la disposition de l'Etat pendant la guerre

Le trésor de guerre. — L'impôt. — L'emprunt patriotique.
L'emprunt forcé. — L'emprunt volontaire.

Quand une guerre éclate, une des principales questions qui se posent, c'est de savoir où et comment se procurer l'argent nécessaire à la mobilisation et l'ouverture des hostilités.

Les premières dépenses causées par la guerre sont les dépenses de mobilisation.

Leurs caractères essentiels sont d'être urgentes, rapides et dans une certaine mesure secrètement préparées.

Il faudra donc pour faire face à ces dépenses des ressources immédiatement disponibles.

En dehors des dépenses militaires il y a des dépenses nécessitées par l'assistance des familles qui ont vu leur soutien appelé sous les drapeaux.

M. Paul Leroy-Beaulieu dans sa communication à l'Académie des Sciences Morales et Politiques du 17 octobre 1914, émit l'avis de recourir aux moyens suivants pour subvenir aux dépenses de guerre :

- 1° L'émission de billets de banque ou d'Etat à cours forcé.
- 2° Emission de Bons du Trésor à très court terme qui seront consolidés au lendemain de la paix.
- 3° L'ajournement de certains paiements, (ce fut le cas pour les réquisitions).

Ces procédés préconisés par M. Paul Leroy-Beaulieu ne pouvaient suffire qu'en cas de guerre relativement courte et non pendant cette longue et terrible guerre que nous venons de traverser.

Nous allons passer en revue tous les procédés que l'Etat avait à sa disposition pour financer la guerre et plus spécialement la mobilisation, et nous verrons en fin de compte que seule la Banque de France pouvait lui fournir les ressources nécessaires dans les premiers mois de la guerre.

*
**

Une idée toute naturelle est de constituer en temps de paix un trésor de guerre assez considérable pour régler ces dépenses.

Le Trésor de guerre, sous forme de réserve métallique, gardé d'une façon improductive est une institution qui remonte à la plus haute antiquité, mais que seule, l'Allemagne parmi les Etats d'Europe possédait encore au début de la grande guerre.

Comme on le sait, ce trésor avait été prélevé sur les 5 milliards payés par la France en 1871.

Les Allemands n'attribuaient d'ailleurs à leur Trésor de guerre qu'un rôle très limité : « La constitution d'un Trésor « de guerre sert à couvrir les premières grosses dépenses « qui précèdent et accompagnent le début d'une guerre.

« Aux époques antérieures, alors que le trafic était moins « actif et que le crédit faisait défaut, l'on considérait la réunion d'un Trésor d'Etat comme une mesure essentielle « de sagesse politique » (2).

La doctrine française se prononce, en général, contre l'institution du Trésor de guerre. « Dans un pays démocratique, « qui ne croit pas à la guerre, qui ne la veut pas, qui ne « la prépare pas minutieusement, qui ne s'y résigne qu'à « la dernière extrémité, un Trésor de guerre à l'Allemande « serait l'objet des convoitises de tous les promoteurs de « réforme sociale ou coûteuse » (3).

Cependant, M. Paul Leroy-Beaulieu tout en reconnaissant que l'accumulation d'un trésor de guerre, soit en espèces métalliques, soit même, en valeurs mobilières, nationales ou étrangères, est condamné par les économistes, déclarait qu'au point de vue financier « l'existence d'un trésor « immédiatement disponible et d'une réserve mobilière facilement réalisable est une force réelle pour un pays, dont « le crédit n'est pas bien établi et que dans la situation troublée où nous vivons, les Etats dont les charges ne sont pas « excessives agissent avec prévoyance en s'assurant ce secours » (4).

Le trésor de guerre ne couvre que les premières dépenses :

(2) Wagner. *Traité de finance*, éd. française, page 160.

(3) Jèze. *Finances de guerre de la France*, page 196.

(4) Paul Leroy-Beaulieu. *Traité de science de finances*, page 208.

quelques centaines de millions tels ceux enfermés dans la tour de Spandau sont insignifiants en comparaison des dépenses de l'Allemagne.

En France, il n'y a donc pas eu de trésor de guerre dans le vrai sens du mot.

C'est l'encaisse de la Banque de France qui constituait pour la France l'équivalent du Trésor de guerre.

L'or de cette encaisse est le préventif des crises, qu'elles soient d'origine commerciale ou d'origine politique comme la guerre.

L'Etat favorise l'accroissement de l'encaisse en accordant le cours légal aux billets de la Banque et en cas de crise il protège cette encaisse par le cours forcé.

La Banque, en revanche, met en cas de guerre, l'or qu'elle a dans ses caves à la disposition du pays. L'encaisse et la puissance de la Banque d'émission, la confiance qu'elle a su inspirer, sont pour l'Etat une base de crédit plus précieuse que les 240 millions d'or enfermés à Spandau.

On peut répéter avec M. Thiers, que l'Etat en permettant à la Banque, d'émettre les billets de banque, lui livre le crédit de l'Etat qui est un crédit politique ; mais en revanche la Banque livre à l'Etat son crédit qui est un crédit commercial. L'union de ces crédits forme ce puissant crédit qui a permis à la France de faire face à une dépense de plus de 200 milliards.

* *

Le Trésor de guerre ne semble pas être une institution recommandable : d'ailleurs quelle que soit l'efficacité de ce procédé, un fait était patent lors de la déclaration de guerre en août 1914 : L'Etat français n'avait pas de réserves d'or en

pleine propriété; il fallait trouver d'autres moyens de faire des fonds.

Les avis, dans une pareille situation, sont très partagés.

Les uns disent qu'il faut recourir aux impôts; impôts existants augmentés, ou impôts nouveaux créés; les autres estiment les emprunts préférables; d'autres préconisent l'emploi cumulatif de l'impôt et de l'emprunt; en un mot, le vieux problème se pose : faut-il recourir à l'emprunt ou à l'impôt pour se procurer des ressources?

La situation de la France fut telle au début de la guerre qu'on ne put songer sérieusement à couvrir par l'impôt la majeure partie des dépenses de guerre. Ses plus riches départements étaient envahis; la vie économique avait été désorganisée par le brusque appel de plus de trois millions d'hommes sous les drapeaux.

Dans ces conditions, il paraissait impossible d'augmenter les impôts existants, ou de créer de gros impôts nouveaux destinés à fournir les fonds nécessaires pour la poursuite de la guerre.

D'ailleurs, les impôts existants ne rentraient pas ou rentraient très difficilement.

C'est pour ces motifs que le Ministre des Finances demanda à la Chambre de fixer au premier janvier 1916 la date d'application de l'impôt sur le revenu (5).

(5) Dans son exposé des motifs du projet de loi portant ouverture de six douzièmes provisoires pour l'exercice 1915, M. Ribot dit :

« Dans la situation actuelle, nous ne vous proposons ni de créer de nouveaux impôts, ni de relever les impôts existants..... Nous sommes obligés, par la force même des choses, de vous demander d'ajourner l'application des dispositions de la dernière loi des finances concernant l'impôt sur le revenu. Nous vous proposons de fixer au premier janvier 1916 la date de l'établissement de cet impôt, auquel tous les Français qui en auront les moyens voudront patriotiquement se soumettre, pour fournir au Trésor les ressources dont le pays aura, au lendemain de la guerre, un besoin si pressant. »

L'impôt ne pouvait donc servir à régler les premières dépenses de guerre, il faut voir maintenant si l'emprunt eut pu y réussir.

Dans les moments de crise l'on songe souvent à employer certains procédés d'ailleurs peu connus du public : l'emprunt patriotique et l'emprunt forcé.

C'est de ces procédés d'emprunt qu'il sera question tout d'abord. L'on n'abordera l'étude de l'emprunt ordinaire qu'après leur examen.

L'emprunt forcé est un prélèvement temporaire que fait l'Etat sur la fortune des particuliers en leur servant d'ailleurs un intérêt en attendant le remboursement final.

L'emprunt forcé peut se présenter sous diverses modalités dont les unes sont très voisines de l'impôt tandis que d'autres apparaissent plutôt comme la remise à une date ultérieure d'un paiement dû par l'Etat.

Son mode d'établissement est analogue à celui d'un impôt sur le capital payable en une seule fois ; il ne diffère de ce dernier genre de prélèvement que par ce caractère, d'ailleurs primordial, que l'emprunt forcé donne droit au remboursement et à des intérêts.

Des autorités comme M. Ribot affirmèrent que l'impôt était inapplicable au début de la guerre. L'emprunt forcé qui, lors de son émission, présente tous les caractères d'une lourde contribution eût été voué au même échec qu'un impôt. D'ailleurs on n'avait aucun moyen pratique d'improviser pareil procédé.

Des emprunts forcés spéciaux ont cependant été faits par l'Etat qui, au début de la guerre, décida (circulaire ministérielle du 21 août 1914) de ne payer que pour moitié en

numéraire certaines réquisitions, le reste étant réglé en bons du Trésor à six mois. Ce procédé assez efficace a été vite abandonné (décret du 17 décembre 1914) car on craignait qu'il ne compromît le crédit de l'Etat aux yeux des prêteurs forcés.

*
**

L'emprunt est patriotique lorsque pour recueillir des souscripteurs, l'Etat emprunteur fait appel, non pas à l'intérêt pécuniaire des citoyens, mais à leur dévouement patriotique.

C'est un emprunt qui, étant donné l'état précaire des finances publiques ou le bas taux d'intérêt offert, suppose un certain sacrifice de la part des prêteurs volontaires.

La France a tenté des emprunts patriotiques en 1789, 1831 et en 1848. Ces tentatives ont complètement échoué.

En 1789, à cause de la situation critique, Necker voulut émettre un emprunt de 100 millions qu'on considéra comme un emprunt patriotique.

La souscription réunit à grand'peine 21.425.400 francs.

En 1848, même résultat. On avait demandé 100 millions et l'on a obtenu 26.182.213 francs, et encore faut-il comprendre dans cette somme un certain nombre de bons du Trésor et de livrets de caisse d'épargne que les parties avaient été autorisées à convertir en rentes.

Aujourd'hui, il n'est plus d'usage de faire des emprunts patriotiques, car, si triste que soit cette constatation, il faut bien convenir qu'ils ne réussissent pas.

L'argent va là où il trouve les plus grands avantages de rémunération ou de sécurité.

Le capitaliste, quand son pays traverse une crise, fût-elle

même une cause d'excitation du patriotisme comme par exemple une guerre nationale, entend ne prêter son argent que moyennant un loyer élevé. L'observation démontre que le patriotisme, qui conduit aux actes les plus sublimes sur le champ de bataille, n'a qu'une minime influence dans le domaine des affaires financières.

Tout emprunt patriotique semble voué à un échec, or « l'échec d'un emprunt patriotique a pour résultat inévitable d'amener une crise de confiance et de rendre plus onéreux l'emprunt purement financier » (6).

Enfin, on ne pouvait pas songer non plus à émettre un emprunt pour les raisons ci-dessus énoncées qui diminuaient la capacité fiscale de la France et pour des motifs d'ordre financier et boursier que nous étudierons plus tard d'une façon approfondie. Enumérons-les seulement ici :

1° La non-libération de l'emprunt de 805 millions de francs lancé en juillet 1914;

2° L'ajournement de la liquidation des opérations de Bourse;

3° La situation économique et financière des banques et des établissements de crédit.

Ne pouvant pas émettre d'emprunt ni augmenter les impôts, on fut obligé de recourir à la Banque de France comme ressource à peu près unique avant tout appel au public par les bons de la Défense Nationale (13 septembre 1914).

Ainsi, pour faire face à toutes dépenses pendant la mobi-

(6) Jèze. Ouvrage cité, page 240.

lisation et le début de la guerre, on a été amené à recourir aux bons offices de la Banque de France (7).

CHAPITRE IV

Les avances à l'Etat

Les conventions de 1911. — Importance de ces avances.

Dès avant la guerre, des conventions secrètes avaient été signées entre l'Etat et la Banque; elles furent approuvées par la loi du 5 août 1914.

Aux termes de ces conventions, une avance de 2.900 millions devait être mise à la disposition de l'Etat pour les besoins de la mobilisation.

La première convention remonte à 1897, elle fut signée lors du renouvellement du privilège de la Banque. Elle fut améliorée par la convention du 11 novembre 1911.

Avant même qu'on eût atteint le maximum d'avances fixé, soit 2.900 millions, une nouvelle convention en date du 21 septembre 1914, signée à Bordeaux, porta ce maximum à six milliards; une autre, en date du 4 mai 1915, l'a porté à neuf milliards.

(7) M. Ribot, dans son exposé des motifs du 22 décembre 1914, l'a formellement reconnu :

« C'est à la Banque de France que nous avons dû recourir pour obtenir la part la plus importante des ressources dont nous avons besoin. La Banque de France a rendu au Gouvernement de la Défense Nationale, en 1870-71, et au Gouvernement de M. Thiers des services qui ne sont pas oubliés.

« Dans les prévisions du Gouvernement, on a toujours compté sur elle pour subvenir, dans une large part, aux dépenses de la guerre si celle-ci venait à éclater. »

Ces avances sont productives d'un intérêt fixé à 1 o/o; la Banque paye à l'Etat, sur le montant de ces avances, une redevance égale au produit de la somme avancée par le huitième de l'intérêt, ce qui fait ressortir l'intérêt net payé par l'Etat à 0,875 o/o.

Une année après la cessation des hostilités, le renouvellement des avances en cours ne pourra s'effectuer qu'au taux de 3 o/o. Aux termes de cette convention, le supplément d'intérêt de 2/o sera affecté à un fonds d'amortissement sur lequel sera prélevé d'abord le montant des pertes subies sur le portefeuille moratorié.

Le reliquat du fonds d'amortissement viendra éventuellement diminuer la dette de l'Etat qui s'est engagé, par un article spécial de la convention du 21 septembre 1914, à rembourser ces avances dans le plus court délai possible, soit au moyen des ressources ordinaires du budget, soit grâce aux premiers emprunts ou aux autres ressources extraordinaires dont il pourra disposer.

Ainsi, la Banque de France a été seule à fournir des ressources à l'Etat lors de la mobilisation et de l'extrême début de la guerre.

Par la suite, l'Etat a fait appel à l'aide du public par l'impôt et l'emprunt; mais cela n'a pas suffi, pour faire face aux énormes charges de la guerre sans cesse en augmentation, l'Etat a dû continuer à recourir à l'aide de la Banque pour rétablir l'équilibre de ses finances.

Le chiffre absolu des avances de la Banque à l'Etat n'a pas cessé d'augmenter, sauf réductions provisoires de quelques milliards dans les périodes des grands emprunts qui permettaient à l'Etat de rembourser à la Banque une petite

partie de la dette contractée pendant les mois précédents.

Voici d'ailleurs quelques détails sur le chiffre de ces avances :

En décembre 1914, il était de 3.600 millions; il s'élevait, en mars 1915, à 4.900, et en juin à 6.200, pour atteindre, le 25 novembre 1915, la somme de 7.400 millions.

Mais, au lendemain du premier emprunt, il baissait et, le 24 février 1916, il n'était plus que de 5.700 millions.

Au cours de l'exercice 1916, les avances, qui s'étaient élevées à 8.600 millions, étaient, au 23 décembre 1916, de 7.400 millions. C'est qu'en effet un second emprunt était intervenu.

Comme lors du premier emprunt, l'Etat avait, conformément à ses engagements, remboursé sur ces avances, les 2 et 9 novembre 1916, la somme de 2.200 millions.

Par les conventions des 16 février et 4 octobre 1917 et celles des 5 avril et 7 juin 1918, les avances de la Banque sont portées à 21 milliards. Le 22 décembre 1917, le total des avances consenties s'élevait à 12.500 millions et, à la fin de décembre 1918, à 17.150 millions.

Le total des avances depuis le début de la guerre aurait dépassé beaucoup ces chiffres si l'Etat n'avait remboursé à la Banque, à la suite de grands emprunts de consolidation, la somme de 8.850 millions et s'il ne lui avait pas cédé, au mois d'août 1918, une créance de 200 millions de dollars sur le Trésor des Etats-Unis.

En ajoutant à la somme de 17.150 millions, les 3.526 millions d'avances faites par la Banque de France aux pays alliés sur l'invitation du gouvernement français, l'on est amené à constater qu'en faveur des finances publiques d's

divers Etats luttant contre l'Allemagne, la Banque a fait l'énorme effort financier de 20.676 millions.

CHAPITRE V

Les avances aux Pays alliés

Modalités de ces avances.— Leur importance. — Les crédits à la Russie.

Dans les bilans de la Banque de France, on trouve, à partir de l'année 1915, un nouveau poste sous la rubrique « Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des gouvernements étrangers ».

Les opérations visées par ce compte avaient pour objet de faciliter aux alliés les paiements qu'ils avaient à effectuer en France, pour régler leurs achats de fournitures militaires ou les coupons échus de leurs dettes d'Etat. C'est ainsi notamment que le paiement des coupons russes a été fait, grâce à des fonds prêtés à l'Etat russe par la Banque de France.

D'autres pays alliés avaient besoin d'être assistés, soit à cause de l'invasion de leur territoire, soit à cause du mauvais état de leurs finances publiques.

Le gouvernement français, par application des lois du 1^{er} avril et 20 décembre 1915, 15 février et 4 avril 1917, 22 mars et 20 décembre 1918, a fait à divers Etats des avances de bons du Trésor.

Ces bons étaient aussitôt escomptés au profit des Etats

emprunteurs par la Banque de France, au taux officiel de l'escompte.

Ainsi, la Banque, tout en avançant les fonds à des Etats étrangers, avait comme débiteur l'Etat français.

L'avantage de cette combinaison pour les Etats alliés emprunteurs est évident; si l'Etat intéressé avait dû se procurer les fonds nécessaires en recourant au public, il aurait été obligé de payer un intérêt bien supérieur à 5 o/o.

Au 24 décembre 1915, la Banque de France avait escompté pour 630 millions de bons du Trésor français en vue d'avances aux gouvernements alliés.

En 1916, le montant total de ces escomptes, depuis le début de la guerre, s'élevait à 1.730 millions.

En 1917, la Banque a escompté une nouvelle somme de 1.485 millions et, en 1918, de 311 millions; ainsi donc, depuis le début de la guerre, la Banque de France a prêté aux Alliés par l'escompte de bons du Trésor français la somme de 3.526 millions.



Avant la guerre, il se faisait un commerce considérable entre la France et la Russie.

La France exportait en Russie une quantité importante de produits industriels et principalement des objets de luxe; elle en importait des céréales et des matières premières.

Comme corollaire de ce mouvement commercial, existait un mouvement bancaire. Les banquiers de chacun des deux pays escomptaient, puis faisaient recouvrer par leurs correspondants étrangers les effets tirés par les exportateurs de leur pays sur les importateurs correspondants.

Il existait ainsi entre les banquiers français et les banquiers russes des combinaisons diverses, telles que les crédits d'acceptation et les comptes courants.

La guerre paralysa tout ce trafic. La Russie se trouva bloquée et dans l'impossibilité d'exporter. Faute de change normal sur l'étranger, les Russes furent très gênés pour effectuer leurs paiements.

Pour remédier à cette situation, la chancellerie de crédit russe intervint auprès de la Banque de France et de l'Etat français.

Sur l'initiative du gouvernement français, la Banque de France conclut avec la Banque de l'Etat russe la convention du 2 février 1915, par laquelle la Banque de France mettait à la disposition du marché français, pour le compte de la Banque de Russie, sans aucun intérêt ni commission d'aucune sorte, la somme de 500 millions.

Le gouvernement russe avalisa l'engagement contracté par la Banque impériale russe vis-à-vis de la Banque de France.

La Banque de l'Etat russe devait ouvrir à la Banque de France un compte sur ses livres à Petrograd, et chaque opération de paiement faite en France donnait lieu, au profit de la Banque de France, à l'inscription à ce compte d'un crédit d'égale somme.

L'ensemble des opérations ainsi effectuées, entre le 18 février et le 20 avril 1915, s'est élevé à la somme de 499.087.368 fr. 50, pour laquelle la Banque de France se trouve actuellement créancière de la Banque de l'Etat russe.



CHAPITRE VI

La collaboration de la Banque de France aux opérations de trésorerie

Les mouvements de fonds. — Services de paiement.
Emission de bons du Trésor.

La Banque de France est le banquier du Trésor public; elle lui prête le concours le plus large au moyen d'un compte courant ouvert depuis 1806.

Ce compte courant est crédité au profit de l'Etat de l'avance permanente de 200 millions. Ces 200 millions sont représentés par un bon du Trésor remboursable seulement à l'échéance du privilège.

C'est dans les caisses de la Banque que les agents du Trésor versent les excédents de recettes disponibles et qu'ils viennent puiser les sommes nécessaires pour faire face aux dépenses locales excédant leur encaisse.

La Banque de France se charge de faire parvenir, sur tous les points du territoire, les fonds nécessaires pour effectuer les paiements du Trésor.

La Banque paie les coupons des rentes et obligations de l'Etat; elle ouvre ses guichets à toutes les émissions de l'Etat.

En temps normal, les opérations effectuées par la Banque pour le compte du Trésor sont beaucoup moins importantes que pendant la crise que nous venons de traverser.

En 1913, le chiffre des opérations faites pour le compte du Trésor avait atteint la somme de 13.746.600.000 francs

et, au 31 décembre 1914, celle de 31.089.800.000 francs, soit une augmentation de 17.343.200.000 francs.

Au 31 déc. 1915 ce même total atteignait 85.483.100.000 fr.

»	1916	»	»	124.188.700.000 »
---	------	---	---	-------------------

»	1917	»	»	180.247.600.000 »
---	------	---	---	-------------------

»	1918	»	»	268.361.600.000 »
---	------	---	---	-------------------

Ces chiffres comprennent : les versements et prélèvements des comptes du Trésor, les virements de fonds effectués par la Banque, à Paris et dans les départements, pour le compte du Trésor, les remises d'effets à l'encaissement et les encaissements de mandats, les émissions de valeurs du Trésor et les paiements de coupons de valeurs du Trésor, les paiements par virements de mandats ordonnancés au profit de ceux des créanciers de l'Etat et des Départements qui ont un compte ouvert à la Banque.

Tous ces mouvements de fonds sont effectués par la Banque gratuitement, en vertu de la loi du 17 novembre 1897.

Le développement considérable des opérations de compte courant entre la Banque et l'Etat depuis la guerre est dû surtout à l'émission de plus en plus considérable des Bons de la Défense Nationale et à l'émission des grands emprunts.



Les bons de la Défense Nationale sont, comme chacun le sait, émis pour une durée variant entre un mois et un an.

Ce mode d'emprunt à court terme s'appelait, avant la guerre, bons du Trésor; leurs principaux preneurs étaient alors les grands établissements de crédit; le gros public les ignorait; or, au début de la guerre, les établissements de crédit n'étaient pas capables de souscrire des bons du Trésor

a cause du moratorium des effets de commerce qui empêchait la mobilisation d'une partie de leur actif.

D'autre part, au début de la conflagration européenne, les banques avaient encore en portefeuille de nombreux bons du Trésor dont l'émission avait été nécessitée par la situation un peu tendue de la trésorerie gouvernementale.

Il fallait donc drainer directement l'épargne de l'ensemble du public. La Banque de France fit de son mieux pour engager le public à souscrire des bons du Trésor; elle entama une campagne de propagande en faveur de ces bons, faisant appel à la fois au patriotisme et à l'intérêt de l'épargne française.

Sur l'intervention du ministre des Finances, la Banque s'engagea à escompter les bons de la Défense Nationale, lorsque ces bons ont au plus trois mois à courir; en outre, elle promit de faire des avances de 80 o/o de leur valeur sur les bons de toute durée au taux habituel de 6 o/o.

La Banque avait tout intérêt à agir ainsi, car la collaboration de l'épargne française avec le gouvernement allait alléger la charge énorme que la Banque de France avait assumée provisoirement.

Au 31 décembre 1915, le montant des bons souscrits ou renouvelés par l'intermédiaire de la Banque de France atteignait la somme de 1.901.196.500 francs;

Au 31 décembre	1916	la somme de	3.575.044.400 fr.
»	1917	»	8.809.089.700 »
»	1918	»	18.183.000.000 »

soit, depuis le début de la guerre, la somme de 32.455.300.000 francs.

En ajoutant à cette somme 1.034.242.800 francs d'obligations placées par la Banque, on obtient le chiffre total de 33.989.542.800 francs, comme bons et obligations souscrits par l'intermédiaire de la Banque de France, depuis le début de la guerre jusqu'au 31 décembre 1918.

CHAPITRE VII

La Banque et les Emprunts de la Défense Nationale

La préparation des grands emprunts. — Avances consenties et notamment pour la libération du 3 1/2 o/o remboursable. — Les résultats respectifs de chaque emprunt.

Pendant la durée de la guerre, la France a émis quatre emprunts. On les a appelés des emprunts de consolidation, car ils ont eu surtout pour effet de transformer la dette flottante ou à court terme représentée par les bons et obligations de la Défense Nationale.

La Banque de France a joué un rôle considérable lors de l'émission de ces emprunts en faisant une propagande très active et une réclame judicieuse. D'autre part, en exécution de l'article 9 de la loi du 17 novembre 1897, la Banque a prêté son concours gratuitement pour toutes les opérations de souscription.

Le total de souscriptions recueillies par elle fut très considérable, grâce à l'influence qu'elle a acquise sur toutes les places; il s'élève en effet, en capital nominal, à plus de 25 milliards et demi.

Pour engager à souscrire, le Conseil général de la Banque

a pris une série de mesures concernant les avances sur titres :

1° La quotité de ces avances fut élevée de 50 à 75 o/o de la valeur fournie en garantie, pour tous les titres admis au bénéfice des avances ;

2° Le maximum du montant des avances à consentir à un même emprunteur a été élevé à 300.000 francs, et ce maximum put être porté à trois millions par décisions individuelles du Conseil général ;

3° Les droits de timbre des actes d'engagement d'avances simples contractées en contre-partie de souscriptions furent mis à la charge de la Banque ;

4° Les intérêts dus sur prélèvements d'avances, correspondant à des versements de souscriptions devaient être décomptés à partir seulement de la clôture de l'émission.

L'intervention de la Banque en faveur des emprunts se manifesta encore d'une autre façon.

Pour qu'un emprunt réussisse, il ne suffit pas que l'épargne ait des disponibilités, qu'elle soit confiante et qu'elle soit assurée de pouvoir se procurer éventuellement des disponibilités grâce aux titres souscrits ; il faut encore que la situation boursière et bancaire soit nette et non chargée. Les diverses places françaises, et notamment celle de Paris, étaient bien loin de cette situation idéale au début de la guerre.

Le moratorium des effets de commerce, la prorogation de la liquidation de juillet 1914 avaient à peu près complètement immobilisé tous les dépôts des banques.

Les reports étaient restés en suspens : les banques, les capitalistes étaient ainsi privés de la libre disposition des

fonds, placés dans ces opérations essentiellement à très court terme, et sur lesquels ils pouvaient légitimement compter.

L'emprunt 3 1/2 0/0 amortissable émis le 7 juillet 1914 n'était que partiellement libéré. Son succès avait été plus apparent que réel; il avait été couvert en grande partie par des spéculateurs, qui comptaient s'en défaire après quelques points de hausse.

La guerre, venant peser lourdement sur ces positions à la hausse, eut entraîné des catastrophes financières sans la décision des agents de change d'ajourner la liquidation de fin juillet.

Les versements de l'emprunt 3 1/2 0/0 amortissable devaient s'échelonner ainsi : 10 francs à la souscription; 21 francs à la répartition; 30 francs le 16 septembre et 30 francs le 16 novembre.

Au premier septembre, malgré les 113 millions de versements anticipés, le Trésor n'avait encore encaissé que 387 millions. Il restait donc à faire rentrer 418 millions.

Le décret du 30 juillet 1914 ayant prorogé la liquidation en Bourse du 31 juillet 1914, le versement qui devait être fait à la répartition ne put s'effectuer, et d'ailleurs, même sans cet ajournement de liquidation, la plupart des souscripteurs n'eussent pas versé leur dû à un pareil moment.

Il importait donc, d'une part, de stimuler, en la facilitant, la libération du 3 1/2 0/0, afin d'assurer au Trésor des rentrées prochaines; d'autre part, de préparer la liquidation d'un emprunt dont la masse non classée constituait un obstacle à la reprise des transactions normales à la Bourse.

C'est dans ce double but que le décret du 11 septembre 1914 décida d'admettre les certificats de rente 3 1/2 0/0 amor-

tissables au prix d'émission de 91 francs pour la libération des souscriptions à court terme émises par le Trésor avant le 1^{er} janvier 1917.

Cette décision fit immédiatement remonter le cours du 3 1/2 0/0 de 82 à 87 francs.

Cette faculté était subordonnée à la condition que les versements sur certificats seraient effectués aux époques prévues par les arrêtés ministériels.

En même temps, un arrêté du ministre des Finances autorisait les souscripteurs à échelonner les deux derniers versements sur quatre termes allant jusqu'au 31 décembre 1914. An 30 novembre 1914, le montant total des versements était de 515 millions; il restait encore 290 millions à recouvrer, et c'est alors qu'intervint la Banque de France.

Pour aider les souscripteurs dans l'impossibilité de se procurer les ressources nécessaires à leur libération, le ministre des Finances demanda à la Banque de France de consentir à faire l'avance des sommes nécessaires, moyennant le dépôt en garantie des certificats provisoires. La somme avancée par la Banque en 1914 fut de 141.032.543 francs.

Mais, toujours dans le but de dégager le marché de Paris et de faire place nette, en vue d'un emprunt, la Banque de France allait aider à la réalisation tardive de la liquidation qui eût dû avoir lieu en juillet 1914. Nous retrouverons cette question dans une partie consacrée à la Bourse de Paris.



Grâce à toutes ces mesures, l'emprunt de 1915 réussit parfaitement.

Il fut émis du 25 novembre au 15 décembre 1915 au prix

de 88 francs par cinq francs de rente, ramené à 87 fr. 25 pour les souscripteurs qui se libéraient intégralement.

Le montant de l'emprunt était indéterminé. Le total des rentes souscrites fut, en chiffres ronds, de 757 millions, correspondant à un capital nominal de 15 milliards de francs.

Les souscripteurs avaient la faculté de se libérer, soit en numéraire, soit en bons et en obligations de la Défense Nationale, soit en rente 3 1/2 amortissable, soit en rente 3 o/o.

Près du cinquième du montant total des souscriptions du premier emprunt a été recueilli par l'intermédiaire de la Banque de France; cela représenta un capital nominal de 2.963.568.580 francs en 300.798 souscriptions.

L'apport en numéraire a atteint 1.120.225.508 fr. 29, soit 43 o/o du capital au prix d'émission; celui en bons de la Défense Nationale, 567.355.387 fr. 93, soit 22 o/o; celui en obligations de la Défense Nationale et du Trésor, 652.375.687 fr. 11, soit 25 o/o; celui en rentes 3 o/o et 3 1/2 o/o, 252.248.933 fr. 92, soit 10 o/o.



Le deuxième emprunt 5 o/o fut émis du 5 au 29 octobre 1916, au prix de 88 fr. 75 par cinq francs de rente.

Les divers avantages, énumérés ci-dessus, accordés par la Banque aux souscripteurs du premier emprunt, l'étaient également aux souscripteurs de ce second emprunt, et, en outre, la Banque prit la décision de recevoir, en paiement des souscriptions, les coupons venant à échéance jusqu'au 31 janvier 1917 et afférents à des valeurs admises au bénéfice des avances ou à des titres de la Dette publique russe extérieure pour lesquels la Banque a délivré des certificats nominatifs de dépôt.

Le montant des rentes souscrites fut de 568 millions, représentant un capital nominal de 11 milliards 360 millions et un produit effectif de près de 10 milliards.

Le capital nominal des souscriptions transmises par la Banque de France au Trésor fut de 3.948 millions, soit plus du tiers du produit total de l'emprunt ; cela représentait un milliard de plus que lors de l'emprunt de 1915, bien que cette fois la rente 3 o/o ne fut pas admise à la conversion.

Le nombre des souscriptions réunies aux guichets de la Banque fut de 828.652.

L'apport en numéraire atteignit 1.672.528.152 fr. 98, soit 48 o/o du capital au prix d'émission ; celui en bons de la Défense Nationale, 1.451.151.449 fr. 19, soit 42 o/o ; celui en obligations de la Défense Nationale et en rente 3 1/2 o/o amortissable, 333.706.331 fr. 58, soit 10 o/o.



Le troisième emprunt 4 o/o fut émis du 26 novembre au 16 décembre 1917, au prix de 68 fr. 60 par quatre francs de rente. Le capital effectif souscrit fut de 10.276 millions.

Les souscriptions recueillies par la Banque s'élevèrent à 202.472.330 francs de rente.

Ces rentes représentent un capital nominal supérieur à 5 milliards, c'est-à-dire plus du tiers de la souscription totale.

Le nombre des souscriptions fut de 738.315 pour un capital effectif de 3.472.400.460 francs.

L'apport en numéraire a atteint 1.284.357.399 francs, soit 37 o/o du capital effectif ; celui des bons, 2.040.732.246 francs ; celui des obligations, 146.440.543 francs ; celui des rentes 3 1/2 o/o, 870.272 francs.

La Banque avait offert aux souscripteurs les mêmes avantages que lors des précédentes émissions et accepta en paiement des souscriptions les coupons échéant avant le 16 février 1918.

•
**

Le quatrième emprunt 4 0/0 fut émis en novembre 1918.

Les souscriptions recueillies par la Banque de France représentent près de 45 0/0 des sommes reçues par le Trésor. Elles se sont élevées, en capital nominal, à 13.387.900.000 francs sur un total de 30 milliards en chiffres rond.

Le nombre de souscripteurs a été de 1.520.000 pour un capital effectif de 9.478.600.000 francs, représentant plus de 535 millions de francs de rentes.

Le total des souscriptions aux quatre emprunts de guerre, transmises par la Banque de France au Trésor, s'est élevé, en capital nominal, à plus de 25 milliards et demi.

Ces chiffres sont éloquents et montrent bien par eux-mêmes quelle activité la Banque a déployée et quel est le prestige dont elle jouit près du public.



CHAPITRE VIII

Le cours forcé

Son rôle. — 1848. — Guerre de 1870. — Epoque actuelle.
Amortissement de la dette de l'Etat.

C'est grâce au cours forcé que la Banque de France a pu rendre de précieux services au Trésor public. Il y a cours forcé, chacun le sait, lorsque la loi dispense la banque d'émis-

sion de rembourser en espèces métalliques les billets de banque émis par elle.

Le cours forcé, au début de la guerre actuelle, fut rendu nécessaire pour diverses causes, dont aucune n'était imputable à la Banque de France.

Il fallait sauvegarder l'encaisse métallique de la Banque, que le public se serait fait verser sous l'empire de la panique; il fallait rendre possibles les avances à l'Etat en billets de banque; enfin, du moment que le moratorium des effets de commerce dispensait les débiteurs de payer la Banque de France, il fallait bien, comme contre-partie, dispenser la Banque de payer en espèces les porteurs de ses billets. C'était la troisième fois depuis la fondation de la Banque de France que son billet était frappé de cours forcé.

On pourrait, à la rigueur, considérer comme un cours forcé partiel la mesure prise en 1805, quand la Banque, à cause d'une crise qu'elle traversait, fixa à 600.000 francs par jour le montant maximum de billets à rembourser en espèces métalliques.

*
**

Le premier cours forcé fut voté au moment de la Révolution de 1848.

Les émeutes ayant suscité une panique financière, la foule se présentait en masse, soit pour obtenir le remboursement de ses dépôts en espèces métalliques, soit pour faire convertir ses billets de banque. Le gouvernement, fort intéressé au maintien du crédit et de la puissance financière de la Banque, établit le cours forcé par le décret du 15 mars 1848; il fixa

en même temps à 350 millions, le chiffre maximum de billets que la Banque pourrait émettre.

Ayant ainsi fortifié la situation de la Banque, il put recourir à ses bons offices.

Par un traité du 30 juin, la Banque s'engagea à faire au gouvernement une avance de 150 millions, garantie moitié par des titres de rente inaliénables, moitié par les forêts domaniales.

Le décret du 5 juillet 1848 sanctionna cet arrangement et porta en même temps à 452 millions le chiffre de billets que la Banque pouvait émettre. Enfin, par la loi du 29 décembre 1849, ce maximum fut porté à 525 millions.

Deux jours après le vote du cours forcé, la pièce de vingt francs faisait une prime de 120 à 130 pour mille. Le 25 avril la prime dépassa même ce chiffre et fut de 150 pour mille, mais cette dépréciation du billet ne dura pas longtemps.

Si la Banque n'avait pas fait des avances à l'Etat, le cours forcé aurait pu cesser à la fin de l'année 1848, car le public redonna sa confiance à la Banque et recommença à lui apporter son or.

L'encaisse de la Banque était à la fin de l'année de 258 millions et s'élevait, en 1849, à 350 millions. La Banque reprit ses paiements en espèces avant d'y être forcée par la loi.

Ainsi la loi du 6 août 1850, qui fit cesser le cours forcé, ne fit que consacrer le retour au régime normal sans en être la cause déterminante.

La deuxième application du cours forcé eut lieu en 1870, pendant la guerre franco-allemande..

La guerre avait été votée par le Corps législatif dans la nuit du 14 au 15 juillet, mais la déclaration officielle ne se fit que le 17 juillet.

La Banque de France refusa le cours forcé au commencement de la guerre et protesta énergiquement contre son établissement. Elle ne s'inclina que lorsque fut décrétée la prorogation des échéances des effets de commerce (8).

Le cours forcé fut voté le 12 août 1870, sur la demande énergétique du ministre des Finances Magne (9).

(8) Dans le *Moniteur* du 29 juillet 1870, page 1343, avait été publiée une note inspirée par la Banque de France et qui combattait le cours forcé :

« Depuis plusieurs jours, on a essayé de jeter dans le public l'idée
« d'établir le cours forcé des billets de la Banque de France, et l'on a
« même prétendu que ce grand établissement financier n'était pas éloi-
« gné d'accepter cette mesure. Rien n'est plus inexact qu'un pareil
« bruit. La Banque de France, appuyée sur une encaisse considérable,
« sur la confiance du commerce et de l'industrie, n'a jamais réclamé
« une combinaison qu'elle repousserait même énergiquement si elle lui
« était proposée. Elle considère le cours forcé, dans les circonstances
« actuelles comme une mesure aussi inopportune que désastreuse.

« Il faut donc couper court à des bruits dont le résultat certain serait
« d'affaiblir le crédit public. La Banque se croit parfaitement en mesure,
« vu les moyens dont elle dispose, avec les règles de conduite qu'elle
« applique, de subvenir à tous les besoins qu'elle doit desservir, et elle
« rejette bien loin les expédients extrêmes, dont tous les hommes com-
« pétents connaissent et signalent le danger. »

(9) « Je supplie la Chambre, dit-il, de donner un vote affirmatif. En
« préservant la Banque, on sauvera le commerce et l'industrie dont elle
« est le soutien. Il y a là, messieurs, plusieurs intérêts en jeu ; on aurait
« tout lieu de croire que c'est dans l'intérêt de la Banque que nous vous
« proposons cette mesure, c'est, je le répète, dans l'intérêt général
« matériel et politique du pays. Quoique personnellement très opposé,
« en principe, au cours forcé des billets de banque, aussitôt que j'ai pu
« prendre connaissance de la situation, je n'ai pu hésiter à vous en
« faire la proposition, quelle que fût la violence qu'il ait fallu faire à
« mes convictions pratiques et théoriques.

« Ces convictions, messieurs, sont appropriées aux situations ordi-
« naires lorsqu'il n'y a pas de nécessité urgente extraordinaire et
« absolue. Aujourd'hui, tout le monde est obligé de faire plus ou moins
« violence à ses doctrines. » (*Moniteur*, 12 août 1870, page 1406.)

La même loi, qui établit le cours forcé, limitait la circulation à 1.800.000.000; ce maximum fut porté, deux jours après, à 2.400 millions puis à 2.800 millions le 14 décembre 1870 et à 3.200 millions le 15 juillet 1872.

Au moment de la déclaration de guerre, en juillet 1870, l'encaisse métallique de la Banque de France était de 1.145 millions et la circulation fiduciaire de 1.255 millions. Trois semaines après, la circulation s'élevait à 1.500 millions et l'encaisse avait baissé au-dessous d'un milliard.

Le cours forcé du billet de banque en 1870 entraîna sans doute une certaine dépréciation du billet, mais cette dépréciation n'avait rien de surprenant, étant données les circonstances que la France traversait alors. Le point culminant de la dépréciation et par conséquent de la prime de l'or fut atteint le 16 juillet 1871.

A cette date, l'or faisait de 24 à 25 pour mille de prime, et dans la période qui s'écoule entre 1871 et 1874, la prime de l'or a oscillé entre 2 et 3 pour mille.

Si le billet de banque n'a pas perdu davantage, c'est que le public a eu une grande confiance dans la Banque qui passait pour un établissement très solide (10).

Le cours forcé établi en 1870 fut aboli en principe par la loi du 3 avril 1875, qui posait la règle suivante : lorsque la dette contractée par l'Etat sera réduite à 300 millions, la Banque devra reprendre ses paiements en espèces métalliques.

(10) « La confiance dont jouissait le billet de banque en France reposait tout simplement sur la confiance que la nation a dans sa richesse, « dans son avenir, dans sa vitalité, et cette croyance était si forte que, « même pendant la guerre, l'étranger la partageait aussi. » (Discours de M. Bamberger dans la discussion, au Reichstag, de la loi de 1889 sur la Banque de l'Empire.)

La dette de l'Etat se trouva réduite au chiffre prévu de 300 millions le 1^{er} janvier 1878, mais bien avant cette date et même avant la loi de 1875, la Banque avait déjà, de son plein gré, repris en fait les paiements en espèces métalliques. C'est, en effet, dès le premier trimestre de l'année 1874, que le cours forcé disparut en fait avant d'être aboli en droit.

*
**

C'est la loi du 5 août 1914 (art. 3) qui décida que jusqu'à ce qu'il en soit disposé autrement par une loi, la Banque de France serait dispensée de l'obligation de rembourser ses billets en espèces.

La même loi (art. 1^{er}) décidait que le chiffre maximum des émissions des billets de la Banque de France, fixé à 6.800 millions par la loi du 29 décembre 1911, serait élevé provisoirement à 12 milliards et pourrait être porté au delà de cette limite par décret rendu en Conseil d'Etat, sur la proposition du ministre des Finances. La limite de la circulation fut portée à 15 milliards par un décret rendu le 11 mai 1915; à 18 milliards par un décret du 15 mars 1916; à 24 milliards par le décret du 10 septembre 1917; enfin, le décret du 5 septembre 1918 éleva la limite d'émission à 33 milliards.

La circulation des billets de banque était :

le 24	décembre	1914	de	10.042.899.720	francs
» 24	»	1915	»	13.216.400.000	»
» 23	»	1916	»	16.580.470.110	»
» 22	»	1917	»	22.336.087.870	»
» 24	»	1918	»	30.249.612.230	»

L'encaisse métallique or était :

En 1914 de.....	4.158.500.000	francs
» 1915 »	5.079.700.000	»
» 1916 »	5.082.300.000	»
» 1917 »	5.350.200.000	»
» 1918 »	5.477.600.000	»

Malgré l'inflation de la circulation de billets, le billet de banque n'a pas fléchi dans les premiers mois de la guerre; au contraire, il faisait prime sur presque toutes les places étrangères (11).



Le cours forcé ne pourra pas cesser tant que l'Etat n'aura pas remboursé à la Banque les avances faites.

La Banque a le plus grand intérêt, au point de vue de son crédit, à rentrer au plus tôt dans les avances qu'elle a consenties.

Lors de la convention du 21 septembre 1914, qui porta à 6 milliards les avances à l'Etat, le Gouverneur de la Banque a entretenu le Ministre des Finances de la préoccupation qu'avait le Conseil de régence d'obtenir, après la conclusion de la paix, un remboursement aussi prompt que possible, et à sa demande, le Ministre des Finances a

(11) Dans son exposé des motifs du 22 décembre 1914, M. Ribot dit :
« A aucune époque le billet de la Banque de France n'a joué d'un
« plus grand crédit en France et à l'étranger. Dans tous les pays, ce
« billet fait prime, tandis que les billets des pays avec qui nous sommes
« en guerre sont dépréciés dans une proportion déjà considérable.
« Cette faveur exceptionnelle dont jouit le billet de banque français
« tient sans doute pour une part à ce que, grâce à ses placements à
« l'étranger, la France est créancière de la plupart des pays.
« Mais c'est aussi l'indice le plus frappant et le moins contestable du
« crédit de la Banque de France qui, à cette heure, représente quelque
« chose de plus encore, c'est-à-dire le crédit même de la France au
« dehors. »

consenti à payer sur les avances de la Banque, un intérêt de 3 o/o, à partir d'une année après la cessation des hostilités.

Ce surplus d'intérêt de 2 o/o formera un fonds de réserve qui aura pour objet de commencer l'amortissement de la dette.

On pourrait croire qu'il serait avantageux à l'Etat de ne pas rembourser la Banque, car il lui paie l'intérêt à un taux très bas; tandis que s'il fait un grand emprunt pour rembourser la Banque, il devra payer un intérêt beaucoup plus élevé. Les plus éminents financiers sont d'accord pour déclarer que les intérêts de l'Etat et ceux de la Banque sont solidaires.

« Le plus grand péril — dit M. Ribot, le 18 décembre,
« la tribune de la Chambre — pour nos finances, ce serait
« qu'on put s'accoutumer au cours forcé du billet de banque.
« On y trouverait l'avantage apparent de ne pas rembourser
« sa dette.

« Il lui serait commode (au Trésor) de ne payer à la
« Banque de France qu'un intérêt réduit de 1 o/o au lieu de
« contracter des emprunts dont il devrait servir l'intérêt et
« assurer l'amortissement. Ce serait pour le budget un allè-
« gement d'autant plus appréciable que nous aurons, après
« la guerre, de grandes difficultés pour rétablir l'équilibre
« de nos budgets. Mais rien ne serait plus funeste à la
« Banque, comme le prouve l'expérience des pays qui n'ont
« pas eu le courage ou qui n'ont pas eu la force de restituer
« aux banques les sommes qui leur ont été empruntées. »

M. Klotz, ministre des Finances, exprime la même idée dans son discours, à la tribune du Sénat, le 19 décembre

1918 : « Avant tout, il importe de sauvegarder, à l'intérieur
« comme à l'extérieur, le crédit du billet français, de le
« maintenir au-dessus de toute atteinte, en donnant aux
« créanciers de la Banque, l'assurance que le billet pourra,
« le plus rapidement possible, être remboursé en espèces...

« Sans fixer un terme précis pour le remboursement de
« la dette de l'Etat, le gouvernement a, dès le début de la
« guerre, donné à la Banque l'assurance que ce rembourse-
« ment serait fait dans le plus court délai possible. »

Comme nous l'avons vu, par les conventions des 21 sep-
tembre 1914 et 26 octobre 1917, il fut créé un fonds de
réserve, alimenté par le supplément d'intérêt de 2 0/0 que
l'Etat s'engage à payer à la Banque à partir d'un an après
la cessation des hostilités.

La même affectation doit être donnée aux prélèvements
de 50 0/0 sur le produit des avances à l'Etat et de 85 0/0 sur
les produits de l'escompte des bons du Trésor français à des
gouvernements étrangers.

La convention du 26 octobre 1917 prévoit encore que le
compte d'amortissement recevrait un versement de 200 mil-
lions.

Ce versement, pour la période allant du 1^{er} août 1914 au
31 décembre 1917, tient lieu pour la Banque d'impôts sur les
bénéfices de guerre.

En conséquence, dans le bilan de la Banque de France,
pour l'année 1918, on voit une nouvelle rubrique intitulée
« Compte d'amortissement » qui avait reçu la somme de
437.414.951 fr. 57.



DEUXIÈME PARTIE

La Banque de France et les Opérations Commerciales et Financières

CHAPITRE PREMIER

La mobilisation commerciale et boursière en Allemagne et en Angleterre

Le rôle d'avant-guerre des banques allemandes. — Les caisses de prêt. — Les banques spéciales de crédit de guerre. — L'organisation bancaire en Angleterre. — Les moratoria. — Les billets d'État.

Parmi les peuples qui sont entrés en lutte dès le début de la grande guerre, seule, l'Allemagne avait préparé à l'avance les mesures à prendre dans l'intérêt du commerce et de l'industrie.

Dans ce pays, il existait entre l'industrie et la banque des relations particulièrement étroites.

Les banques s'occupaient à la fois de placer des actions et des obligations industrielles, d'ouvrir des crédits à des sociétés allemandes et, d'une manière générale, de faire prospérer les affaires de celles-ci. Elles faisaient tout ceci avec l'argent qu'elles recevaient en dépôt, en l'immobilisant par conséquent. Dans ces conditions, on comprend facilement qu'au moment d'une panique causée par la guerre, les banques allemandes sont incapables de faire face aux retraits d'argent de leurs clients. D'ailleurs, en admettant même que ces dépôts puissent être remboursés, l'industrie serait alors

condamnée à la ruine, puisqu'elle n'aurait plus aucun crédit.

Il fallait donc préparer des mesures financières et une nouvelle organisation du crédit applicables au lendemain d'une déclaration de guerre.

Ces mesures furent longtemps discutées et élaborées dans le plus grand secret; elles furent rendues publiques le 4 août 1914, à la séance du Reichstag, où dix-sept projets d'ordre financier, social et économique furent déposés et votés sans discussion.

*
**

En vue de pourvoir aux besoins exceptionnels du temps de guerre, sans surcharger la Banque de l'Empire, on créa, comme aux époques des crises antérieures, des caisses de prêts sur gage, « Darlenkassen », dont l'administration était confiée à la Reichsbank.

Ces caisses font des prêts sur garanties, c'est-à-dire sur des valeurs cotées à la Bourse, et sur les marchandises non sujettes à détérioration. En représentation de leurs avances, elles émettent des bons de caisses, « Darlenkassenscheine », ayant cours légal limité, c'est-à-dire qu'ils doivent être acceptés par toutes les caisses de l'Etat et par la Reichsbank, sans pouvoir cependant être imposés en paiement aux particuliers.

Les bons des caisses de prêts constituent une dette de l'Empire, ils sont assimilés aux « bons de caisse de l'Empire » et peuvent, au même titre que l'encaisse métallique, servir de couverture à la circulation fiduciaire.

L'émission de ces bons n'augmente donc pas l'inflation de la circulation dans les bilans de la Reichsbank, mais, au

contraire, lui donne légalement une plus grande marge d'émission.

*
**

Comme beaucoup d'industriels ne possédaient pas de titres, ou ne pouvaient pas se dessaisir de leurs marchandises, on a créé à leur intention un autre système de crédit : les banques spéciales de crédit de guerre, *Kriegs-Kredit Banken*.

Ces banques ont été constituées par des industriels et des commerçants en sociétés anonymes ; leurs actionnaires obtenaient ensuite sous forme de lettres de change des crédits qui pouvaient s'élever jusqu'à concurrence de cinq fois le capital social.

Ces lettres de change étaient escomptées par la *Reichsbank*, qui mettait ainsi à la disposition des *Kriegs-Kredit Banken*, les sommes dont elles avaient besoin.

Le Gouvernement est venu en aide au *K. K. B.*, en les dispensant de payer l'impôt du timbre.

Lorsqu'un négociant ne pouvait s'adresser ni aux caisses de prêts sur gage, ni aux *K. K. B.*, il lui restait une dernière ressource, celle de demander au juge la permission qui lui était rarement refusée d'ajourner ses paiements.

Ainsi, il n'y a pas eu de moratorium obligatoire mais il existait un moratorium facultatif.

Bref, l'Allemagne n'a pas édicté de suspension générale des paiements, qui eût ruiné le crédit ; elle a simplement créé de nouveaux organismes de crédit qui s'appuyaient sur la *Reichsbank*.

Grâce à cela, la vie économique en Allemagne a continué

sans trop de changements, il n'y a pas eu à proprement parler d'arrêt des affaires, il n'y a eu qu'un simple ralentissement.

..

L'Angleterre ne s'était pas plus préparée à la guerre au point de vue financier, qu'elle ne l'avait fait au point de vue militaire.

La meilleure preuve en réside dans la panique qui se produisit dans les milieux bancaires de Londres pendant les derniers jours de juillet et les premiers jours d'août 1914.

Les banques londoniennes jouaient en temps de paix un rôle considérable dans les transactions commerciales et financières du monde entier. La place de Londres est en effet le « Clearing-House » de l'univers.

Le règlement d'une bonne part des transactions internationales s'effectue par l'entremise des banques d'acceptation qui, moyennant une commission, acceptent des effets tirés d'Angleterre ou de l'étranger par des vendeurs de marchandises ou de titres.

Ces banques d'acceptation s'entendent avec le débiteur anglais ou étranger, qui s'engage à faire les remises nécessaires en temps utile ; elles garantissent alors le paiement à l'échéance.

Ces banques d'acceptation se procurent à leur tour, l'argent dont elles ont besoin chez une seconde catégorie de banquiers — bill brokers — qui font l'escompte avec leurs capitaux personnels ou avec l'argent déposé à terme.

Si ces bill-brokers ont besoin de capitaux, ils font escompter à leur tour les effets en s'adressant à une troisième catégorie de banques : les banques de dépôt : (joint stock banks).

Ces joint-stock-banks ne peuvent faire l'escompte que pour un temps assez court, parce que l'argent qu'elles reçoivent en dépôt est remboursable à vue.

En temps normal, cette organisation bancaire à trois degrés fonctionne sans à-coups, car les remises sont faites aux banques d'acceptation en temps utile et par conséquent les banques de dépôt sont remboursées au moment voulu.

Mais quand une crise éclate, les joint stock-banks, ferment leurs caisses, le crédit devient de plus en plus difficile, et c'est dans de pareilles conditions que la Banque d'Angleterre vient au secours de la place.

Quand la guerre eût éclaté, les débiteurs étrangers ne firent pas leurs remises, or comme on l'a très bien dit, une pareille faillite du système des remises n'avait été prévue par personne et il fallait prendre d'urgence des mesures pour venir au secours des banques de dépôt.



La première mesure prise par le gouvernement britannique, ce fut la fermeture de la Bourse de Londres le 31 juillet 1914; puis, le 3 août, un premier moratorium pour les lettres de change. On décida aussi la fermeture des banques depuis le samedi 1^{er} août après-midi jusqu'au 7 août. Pour empêcher un run dans les Joint Stock Banks, lors de leur réouverture, on décréta, le 6 août, un second moratorium qui s'appliquait à toutes les dettes et par conséquent aux dépôts.

Puis la Trésorerie consentit à avancer au Joint Stock Banks, au taux de la Banque d'Angleterre, des billets d'Etat jusqu'à concurrence de 20 o/o du montant de leurs dépôts. Ces billets d'Etat permettaient, en outre, de faire face à la

pénurie de monnaie divisionnaire qui commençait à se faire sentir.

Les Joint Stocks Banks ont ainsi emprunté au Trésor environ 325 millions de francs, mais, vers la fin du mois de novembre 1914, ces emprunts ne dépassaient pas 6 millions.

Cette diminution est due au bon sens du public qui, voyant les crédits accordés aux banques, a repris confiance et a cessé de réclamer le remboursement.

Pour venir en aide au commerce et à l'industrie, le gouvernement anglais a conclu avec la Banque d'Angleterre la convention du 27 août 1914, en vertu de laquelle la Banque devait escompter toute lettre de change accréditée et acceptée, avant l'échéance et au taux d'escompte appliqué normalement par la Banque.

Lorsqu'une lettre de change ainsi escomptée était arrivée à échéance, la Banque d'Angleterre devait donner à l'accepteur la faculté d'en différer le paiement jusqu'à nouvel ordre moyennant paiement, entre temps, d'un intérêt calculé au taux d'escompte de la Banque majoré de 2 o/o.

Le Gouvernement garantit la Banque contre toute perte pouvant résulter de ces opérations.

CHAPITRE II

La crise financière française au début de la guerre

La situation financière lors de la mobilisation.

Les décrets moratoires.

La France, tout entière orientée vers les œuvres de paix et de progrès social, n'avait pas du tout organisé sa mobilisation financière et économique.

Le Gouvernement français dut prendre en hâte des mesures

pour préparer la défense du territoire et régler les difficultés d'ordre financier et économique.

Le 24 juillet, le texte de l'ultimatum de l'Autriche à la Serbie surprit complètement l'opinion publique et, à partir de cette date, les grands établissements de crédit furent progressivement assaillis par les clients venant exiger le remboursement de leurs dépôts.

Pour se créer des disponibilités, les banques apportèrent à la Banque de France leur portefeuille commercial pour le faire escompter.

C'est grâce au réescompte de la Banque de France que les grosses banques ont pu, du 25 au 30 juillet 1914, rembourser plus d'un milliard de dépôts.

Du 27 juillet au 1^{er} août, c'est-à-dire avant la déclaration de guerre, le portefeuille de la Banque de France doubla, passant en six jours de 1.583 millions à 3.041 millions.

Le portefeuille commercial de la Banque de France continua à grossir jusqu'au 1^{er} octobre 1914, date à laquelle il atteignit son maximum de 4.476 millions, chiffre presque triple de celui du 27 juillet 1914.

En même temps, les capitalistes qui avaient des placements en report avertirent les agents de change qu'ils désiraient être remboursés en liquidation du 31 juillet; mais pour faire la liquidation, il fallait le concours des banques, or, les banques déclarèrent qu'elles étaient dans l'impossibilité de prêter leur concours, parce qu'elles devaient rembourser les dépôts de leurs clients.

La Banque de France ne voulut pas non plus venir en aide aux boursiers; elle fit valoir qu'elle devait se consacrer avant tout à faire des avances à l'Etat.

Une première réunion des banquiers spécialistes de la Bourse eut lieu le mercredi matin 29 juillet 1914, dans le cabinet du ministre des Finances, sans donner de résultat, mais à la suite d'une autre réunion, l'ajournement de la liquidation fut décidé.

A peine cette décision était-elle prise, que les banques de dépôts et les commerçants demandaient à leur tour des mesures de protection.

Les banquiers voulaient un moratorium des dépôts et les commerçants un moratorium des effets de commerce.

Mais si la loi du 24 décembre 1910 autorisait la prorogation par décret des échéances des valeurs négociables, aucun texte de loi ne permettait d'appliquer aux dépôts le même traitement.

Le premier août, parut le décret portant prorogation de trente jours des échéances des effets de commerce souscrits antérieurement au 1^{er} août 1914, échus depuis cette date, ou venant à échéance avant le 15 août 1914.

Il faut noter qu'en 1870, on n'a pas voté la prorogation des échéances, mais seulement la prorogation des poursuites (12).

La prorogation des échéances des effets de commerce mettait les banques de dépôt dans une situation très critique;

(12) Au Parlement, le député Le Cesne, au nom de la Chambre de Commerce du Havre, a combattu la prorogation des échéances :

« J'ai fini, messieurs, disait M. Le Cesne, car la prorogation des
« échéances que j'ai plus particulièrement mission de combattre au nom
« de la Chambre de Commerce du Havre, comme une mesure déplorable,
« sera très certainement repoussée par la Chambre. Qu'elle décide donc,
« par le maintien du protêt, que l'échéance ne devra pas seulement
« être maintenue, mais respectée. C'est en se bornant à interdire les
« poursuites pendant la durée de la guerre, que la Chambre donnera
« satisfaction pleine et entière aux intérêts comme à l'honneur du
« pays. »

aussi, obtinrent-elles, à la suite d'une seconde démarche, un décret prorogeant le remboursement des dépôts.

Cette mesure néfaste a jeté un grand trouble dans le monde des affaires, elle a, d'autre part, supprimé la confiance dans le crédit.

Elle a été prise, comme on l'a vu, sur l'insistance des banquiers et des chefs des grands établissements de crédit (13).

Il faut ajouter qu'à partir du 1^{er} janvier 1915, la majorité des banques renonça au moratorium pour les dépôts et reprit ses paiements.

La Banque de France n'a naturellement pas usé du moratorium et a continué à rembourser les dépôts. Par ce fait, elle a conservé la confiance du public qui a eu tendance à laisser de côté les banques ordinaires et à venir faire ses nouveaux dépôts à la Banque de France; ainsi, en un an, les dépôts à la Banque ont presque triplé, ils ont passé de 946 millions à 2.600 millions.

Maintenant que nous avons vu l'aspect général de la crise financière du début de la guerre, nous allons examiner les mesures prises par la Banque de France pour aider l'industrie et le commerce à traverser cette période dangereuse.

(13) Il est très intéressant de remarquer qu'en 1870 les grandes banques n'ont pas voulu du moratorium des dépôts et l'ont combattu.

Dans le discours de Woerlé, rapporteur du projet de loi sur la prorogation des échéances, on lit ceci : « Les chefs des établissements de « crédit ont déclaré sur cette question : Ce que nous ne voulons pas, « c'est la dispense de payer les comptes courants parce que notre « crédit serait à jamais détruit. » (*Moniteur*, 1870, page 1420.)

CHAPITRE III

La politique de l'escompte pendant la guerre

Réescompte du portefeuille des banques. — Inflation considérable du portefeuille de la Banque de France. — Taux de l'escompte. — Le portefeuille des effets prorogés. — La répercussion de la reprise économique sur les bilans.

Quand une crise éclate, on remarque les phénomènes suivants :

1° Les dépôts et les comptes courants créditeurs dans les banques diminuent ;

2° En conséquence, les banques portent leur portefeuille à l'escompte à la banque d'émission pour s'assurer des disponibilités ;

3° Les banques de dépôt n'accordent qu'exceptionnellement de nouveaux crédits.

La politique des banques d'émission doit être absolument inverse de celle des banques de dépôt.

C'est pendant la période critique que les banques d'émission ont le devoir de venir en aide à l'industrie et au commerce en facilitant l'escompte aux banques de dépôt ou en l'accordant largement aux commerçants et industriels. La Banque de France leur a rendu de réels services, en escomptant leurs effets de commerce et en leur faisant des avances.

Le rôle de la Banque de France, en temps de crise, a été bien défini par Henri Germain, fondateur du Crédit Lyonnais, dans son discours à la Chambre, en 1870, à une époque présentant quelque similitude — toutes proportions gardées — avec la période de guerre actuelle.

« Il y a un point, disait-il, sur lequel, dans la commission,
« on a été unanime : ce sont les facilités à donner à l'es-
« compte du commerce...

.
« Il n'est pas douteux, d'un autre côté, que la Banque
« de France comprendra mieux que personne que l'heure
« n'est pas venue de rien changer à ses habitudes d'es-
« compte ; je veux dire par là de réduire en rien les délais
« des effets de commerce, qu'elle admet à l'escompte, de ne
« pas prendre tous les papiers qu'elle croit bons et dont elle
« est le seul juge. Et là-dessus nous sommes convaincus
« qu'elle reconnaîtra qu'elle a un devoir et un intérêt encore
« plus rigoureux que nous tous.

« Tous les commerçants, en ce moment-ci, ont le devoir
« et l'intérêt de soutenir leur clientèle. Or, quelle est la
« clientèle de la Banque de France ? C'est la France, l'in-
« dustrie française.

« Elle comprendra donc mieux que personne qu'elle a un
« intérêt de premier ordre à ouvrir largement ses res-
« sources. »

A ce point de vue encore, pendant la guerre actuelle, la
Banque a bien compris son rôle et a fait son devoir.

Le samedi 25 juillet, le portefeuille de la Banque de France
s'élevait à 1.554 millions, les nouveaux escomptes le por-
tèrent aux chiffres suivants :

Le 27 juillet, à	1.583 millions
» 28 »	1.682 »
» 29 »	1.937 »
» 30 »	2.447 »
» 31 »	2.890 »

»	1 ^{er} août		3.041	»
»	3 »		3.430	»

Ainsi donc, en une semaine, la Banque de France a escompté près de deux milliards d'effets.

Elle n'a jamais suspendu ses opérations d'escompte; le bruit du contraire ayant couru, elle l'a démenti le 15 août 1914, en faisant paraître la note suivante : « Contrairement
« à certains bruits, la Banque de France n'a jamais cessé les
« opérations d'escompte, ni à Paris, ni dans aucun de ses
« établissements en province.

« Les instructions qui viennent d'être données prescrivent,
« au contraire, de continuer sur justifications et contre ga-
« ranties statutaires tous escomptes susceptibles de faciliter
« le fonctionnement des industries et du commerce intéres-
« sant la défense nationale; le ravitaillement des populations
« ou le fonctionnement des usines et ateliers qui continuent
« à occuper un personnel d'ouvriers. »

Par suite des escomptes que la Banque n'a cessé de faire, son portefeuille a augmenté considérablement pendant les deux mois qui ont suivi la mobilisation, et il a atteint, le 1^{er} octobre, 4.476 millions.

Il faut noter que le taux d'escompte de la Banque de France était plus réduit que celui des autres banques d'émission.

La Banque d'Angleterre éleva le taux d'escompte de 3 o/o à 4 o/o le 30 juillet, puis à 8 o/o le 31 et enfin, le 1^{er} août 1914, elle exigea le taux presque prohibitif de 10 o/o; le 7 août le taux fut abaissé à 6 o/o et, le lendemain, à 5 o/o.

La Banque de France, à la date du 30 juillet, éleva le taux

de l'escompte de 3 1/2 à 4 1/2, et celui des avances sur titres de 4 1/2 à 5 1/2. Le 1^{er} août 1914, ces taux ont été de nouveau élevés respectivement à 6 et à 7 0/0. Le 20 août, la Banque abaissa le taux d'escompte de 6 à 5 0/0 et celui des avances de 7 à 6 0/0, taux qui persiste encore aujourd'hui.

A l'instar du Gouvernement anglais vis-à-vis de la Banque d'Angleterre, le Gouvernement français s'est porté garant vis-à-vis de la Banque de France du paiement des effets prorogés non réglés par leur débiteur.

Il existe dans les bilans de la Banque, un compte des effets prorogés. Le montant de ce compte était, le 24 décembre 1914, de 3.477.683.300 francs.

Pour obtenir le plus de paiements possibles, la Banque de France a pris l'initiative de prévenir tous les tirés, par l'envoi de lettres recommandées ou par la présentation effective des traites qu'elle détenait. Il en est résulté bon nombre de paiements.

*
**

L'année 1915 est marquée par une reprise des affaires.

La circulation des capitaux s'est rétablie peu à peu à la suite de l'heureuse décision prise par les grands établissements de crédit et la plupart des banques de renoncer, à partir du 1^{er} janvier, au moratorium des dépôts et comptes courants.

Le montant des opérations productives de la Banque de France pendant cette année 1915 s'élève à 20 milliards au lieu de 36 en 1914.

Les transactions commerciales se faisant surtout au comptant, l'escompte à la Banque de France ne s'élève qu'à 2.823.800.000 francs.

Le portefeuille commercial comprenant les effets non prorogés a atteint son maximum le 24 décembre 1915, avec 394.800.000 francs.

La Banque de France a donné son plus grand concours au commerce, à l'industrie et à l'agriculture, en acceptant largement les effets de commerce à l'escompte, soit directement soit par l'intermédiaire des banques.

L'amélioration de la situation économique a fait beaucoup diminuer le portefeuille d'effets prorogés. Le 24 décembre 1915, il était tombé à 1.838.376.500 francs, en diminution de 1.639.306.800 francs sur le chiffre de l'année précédente. Cette diminution est due, pour une grande part, à l'initiative qu'a prise la Banque de France en admettant le paiement fractionné, avant que le décret du 23 décembre 1915 ne l'ait rendu obligatoire pour le porteur.

*
* *

En 1916, la reprise des affaires s'accroît plus encore ; pourtant, le total des opérations productives de la Banque de France ne s'est élevé qu'à 14 milliards 500 millions au lieu de 20 milliards en 1915.

Cette diminution est due à ce que dans les opérations productives de 1916 ne sont plus compris les virements et chèques déplaçés, exonérés de toute commission depuis le mois de janvier 1916.

Si on fait le calcul sur les mêmes bases qu'en 1915, on trouve alors que le total des opérations dites productives

s'élève à la somme de 31.700.000.000 francs, soit une augmentation de 11.700.000.000 francs.

Il faut noter que dans ces chiffres, ne sont pas compris les dépôts de titres, les virements sur place, les opérations effectuées pour le compte du Trésor et les escomptes de bons du Trésor français.

L'escompte de la Banque, pour l'année 1916, s'est élevé à 6.547.600.000 francs, dépassant de 3.723.800.000 francs la somme atteinte en 1915.

Le portefeuille d'escompte comprenant les effets non prorogés a atteint son maximum le 29 novembre 1916, avec 645.100.000 francs.

Tous ces chiffres montrent le rétablissement progressif des crédits commerciaux.

Quant au portefeuille des effets prorogés, il était réduit, le 23 décembre 1916, à 1.340.839.450 francs.

Cette diminution est due au décret du 23 décembre 1915, qui a mis fin au moratorium en ce qui concerne les débiteurs qui bénéficiaient directement ou indirectement de contrats avec l'Etat ou les Etats alliés.

*
**

En 1917 s'accroît l'essor constaté l'année précédente. L'activité industrielle redouble, et, avec elle s'accroissent les transactions commerciales.

Ce regain d'activité est d'ailleurs dû pour la plus grande part aux entreprises intéressant la Défense Nationale.

Le total des opérations normales productives s'est élevé, au cours de l'année 1917, à 19.200 millions, au lieu de 14.500 millions en 1916, soit une augmentation de 4.700 millions.

Les escomptes ont porté sur la somme de 9.498.100.000 francs, contre 6.547.600.000, en augmentation, par conséquent, de 2.950.500.000 francs.

Le portefeuille d'escompte, comprenant les effets non prorogés, a atteint son maximum le 22 décembre 1917, avec 845.700.000 francs.

Le portefeuille des effets prorogés était réduit, le 22 décembre 1917, à la somme de 1.140.893.090 francs, soit une diminution de 199.946.360 francs par rapport à 1916.

Le décret du 19 décembre 1916, qui imposa aux porteurs d'effets prorogés l'obligation de prévenir, dans un délai de trois mois à partir de sa promulgation les tireurs desdits effets, a provoqué également, de la part de ces derniers, des remboursements.

Ces paiements, généralement d'un montant peu élevé, ont diminué sensiblement le nombre des débiteurs de la Banque.

* *

Le total des opérations normales productives s'est élevé au cours de l'année 1918, à 29.780 millions, au lieu de 19.200 millions en 1917, soit une augmentation de 10.580 millions.

Les escomptes de la Banque, pour l'année 1918, ont porté sur 14.588.700.000 francs, contre 9.498.100.000 francs en 1917, soit une augmentation de 5.090.600.000 francs.

La moyenne du portefeuille d'escompte, non compris les effets prorogés, s'est élevée à 1.082.800.000 en 1918.

Le 24 décembre 1918, le portefeuille des effets prorogés s'élevait à 1.028.568.230 francs, soit une diminution de 3.447.431.770 francs par rapport au maximum de 4.476

millions au commencement de la guerre.

Cette nouvelle réduction est due au décret du 29 décembre 1917 et à la loi du 26 juillet 1918, qui ont fait cesser la prorogation des échéances à l'égard des débiteurs ayant réalisé des bénéfices exceptionnels de guerre et des débiteurs mobilisés qui résidaient dans la zone de l'intérieur ou qui ont continué leur exploitation.

Maintenant, le portefeuille des effets prorogés ne comprend plus guère que les effets des commerçants qui sont, ou bien mobilisés ou bien domiciliés dans les régions envahies.

CHAPITRE IV

La Banque de France et la Bourse de Paris

L'ajournement de la liquidation de fin juillet 1914. — Les inconvénients de l'immobilisation des reports. — Les emprunts de la Chambre syndicale des agents de change.

La Bourse de Paris avait été prise au dépourvu par la déclaration de guerre. Le chiffre des reports y atteignait 650 millions.

Comme nous l'avons vu, c'est à cause de l'impossibilité de trouver de nouveaux capitaux que la liquidation du 31 juillet n'eut pas lieu.

Les reports avaient toujours été considérés comme une opération à très court terme et assurant complètement le remboursement à la date fixée. Or, la suppression de la liquidation a immobilisé tous ces capitaux sur le remboursement desquels les prêteurs étaient en droit de compter.

La France n'est pas le seul pays qui ait, au début de la

guerre, fermé sa principale Bourse de valeurs et ajourné la liquidation.

Presque partout, à Londres, à New-York, il y a eu, comme en France, un ajournement sans date de la liquidation des opérations à terme; cet ajournement s'explique par l'impossibilité de remplacer les capitaux employés en reports, et par la crainte de faire s'effondrer les cours en procédant quand même à une liquidation forcée de la position des acheteurs à terme.

La Banque de France vint à l'aide de la Chambre syndicale des agents de change et des reporteurs, de même qu'elle avait aidé les banques et les commerçants.

L'ajournement de la liquidation du 31 juillet 1914 à la Bourse de Paris, avait entraîné l'immobilisation absolue des fonds employés en reports dont plus de la moitié appartenaient à des industriels, commerçants ou banquiers.

La reprise de l'activité économique du pays, les placements des valeurs de la Défense Nationale, l'avenir du marché financier, étaient en somme subordonnés au dégagement au moins partiel de ces fonds.

Deux moyens avaient été alors envisagés par la Chambre syndicale pour se procurer les ressources nécessaires : le premier consistait à créer des effets munis des signatures réglementaires et à les remettre à l'escompte à la Banque de France.

Ces effets auraient pour garantie des titres du parquet et surtout la valeur des signatures et, par là même, la solidarité qui existe entre les membres de la corporation des agents de change.

Le second moyen envisagé était la création de bons de la

Chambre syndicale, amortissables dans une période déterminée, et qui auraient pour gage la valeur même des charges des agents de change.

Cette dernière méthode avait été déjà employée lors du krach de 1882, et les bons créés à cette époque furent remboursés très rapidement.

Dès le mois de novembre 1914, la Banque de France consentit à la Chambre syndicale des agents de change une avance de 200 millions.

Cette somme servit au remboursement d'un acompte de 40 o/o sur les sommes placées en reports et restées indisponibles par suite de l'ajournement de la liquidation du 31 juillet.

En échange de l'avance de 40 o/o, les titres faisant l'objet des reports étaient déposés à la Banque avec le consentement du reporteur et sous les signatures personnelles des deux agents responsables de chaque opération et sous celle de la Chambre syndicale.

A première vue, on pourrait croire qu'il s'est agi ici d'une avance sur titres; mais ce serait là une erreur, car la Banque de France ne peut consentir des avances que sur certaines catégories de titres strictement délimitées.

Il ne lui était pas possible, par suite, de prêter sur des actions ou des obligations dont la plupart ne figuraient pas dans les catégories autorisées.

Ainsi, l'avance a été faite sous forme d'escompte d'effets à trois signatures, conformément aux statuts de la Banque.

Les avances faites par la Banque l'ont été pour trois mois et elles étaient renouvelables pour des périodes de même durée; le taux était celui de l'escompte à la Banque de France.

On sait que le décret ajournant *sine die* la liquidation du 31 juillet précisait qu'un intérêt de 5 o/o était dû au reporteur par les reportés jusqu'au jour du règlement.

L'arrangement intervenu avec la Banque de France n'a pas imposé de nouvelles charges aux reportés.

De son côté, le reporteur qui a accepté l'arrangement, a touché 40 o/o des capitaux engagés par lui et a continué à toucher 5 o/o d'intérêt sur les 60 o/o qui lui étaient encore dus.

Quant au reporté, il a continué de payer, comme précédemment, 5 o/o d'intérêt sur la valeur totale des titres qu'il avait fait reporter, mais cet intérêt allait désormais pour trois cinquièmes au reporteur et pour deux cinquièmes à la Banque de France, en raison des 40 o/o d'avances consenties par elle.

Dans l'intérêt de l'émission du premier emprunt de guerre, le gouvernement tenait à ce que la liquidation du marché soit complète; on est arrivé à ce résultat par la coopération du Trésor, de la Banque de France, de la Caisse des Dépôts et Consignations et de la Compagnie des Agents de change.

C'est grâce à cela que, le 30 septembre 1915, s'effectua la réouverture du marché à terme pour la liquidation des opérations engagées antérieurement à la guerre.

La Compagnie des Agents de change a émis pour 75 millions de bons 6 o/o. Ces bons, au nominal de 1.000 francs, sont amortissables à partir de 1920 et dans un délai maximum de vingt ans. Ils sont émis à 980 francs. Le succès obtenu par le placement de ces bons mit en relief la grande confiance dont jouit la corporation des Agents de change.

La Compagnie des Agents de change passa avec la Banque de France une nouvelle convention qui porta à 250 millions

les avances que s'engageait à fournir la Banque sur la demande du Parquet.

Au moyen de ces fonds, les agents de change payèrent les différences dues à leur clientèle, telles qu'elles résultaient des cours de compensation, établis au 30 septembre 1915, et remboursèrent les reporteurs qui désiraient rentrer en possession de leur argent.

La plupart de ceux-ci préférèrent d'ailleurs, laisser leurs fonds à la disposition du marché, afin de profiter des taux élevés qui leur étaient offerts.

Ce taux élevé a attiré beaucoup de capitaux disponibles, ce qui a permis aux agents de change de faire la liquidation des opérations en suspens depuis le mois d'août 1914, en n'usant que jusqu'à concurrence de 16 millions de la faculté d'emprunter à nouveau que leur avait accordée la Banque.

On peut donc dire que le concours de la Banque fut, en cette circonstance, plutôt moral que matériel.

Les reporteurs, sachant que la Chambre syndicale trouverait à la Banque les ressources nécessaires à leur règlement éventuel, laissèrent leurs fonds profiter du taux d'intérêt élevé.



TROISIÈME PARTIE

L'Inflation Monétaire

CHAPITRE PREMIER

Le billet de banque

La monnaie de papier. — Son rôle normal. — Le papier-monnaie.

Le billet de banque est une promesse par laquelle une banque d'émission s'engage à payer une somme déterminée en monnaie métallique, à vue et au porteur.

Ces deux conditions, c'est-à-dire d'être un titre au porteur et remboursable à vue auxquelles il faut en ajouter une troisième, celle d'être un titre ne portant pas d'intérêt, a fait dire dans la pratique que le billet de banque est une monnaie.

Quoiqu'il remplace en fait la monnaie, on peut se demander s'il est réellement une vraie monnaie.

Le billet de banque est une monnaie quand l'Etat oblige tout citoyen à prendre ce papier en paiement et ne lui donne pas le moyen de se faire rembourser en or ou en argent ; c'est le cas du cours forcé. Mais le billet de banque n'est pas une monnaie, il est pris comme de la monnaie si on a confiance dans la banque qui l'émet et s'il est remboursable.

Comme la loi lui accorde le cours légal, il est considéré comme une monnaie, d'où résulte cette conséquence d'un intérêt capital que dans les règlements il est reçu au même titre que le numéraire. Le débiteur qui a payé son créancier

est tout à fait libéré de sa dette ; le créancier l'accepte en paiement, non seulement parce qu'il y est obligé par la loi, mais aussi parce qu'il est sûr qu'il sera remboursé en espèces par la Banque ou que, à son tour, il pourra payer son créancier.

Mais, entre la monnaie métallique et le billet de banque, il est une différence essentielle ; tandis que la monnaie métallique a une valeur en elle-même (c'est un capital), le billet de banque ne tire sa valeur que de la certitude qu'on a d'être payé par la Banque ; mais le billet de banque n'est pas un capital, parce qu'il ne coûte rien, et on peut le multiplier à volonté.

Le billet de banque est un perfectionnement dans la manière de faire circuler la richesse d'un pays et rien de plus. Quand on l'accepte, c'est non pour la valeur propre qu'il possède, mais à cause de celle qu'il promet et qui est, en général réalisable en espèces ; c'est une promesse de payer et non un paiement.

En temps normal, la Banque émet les billets de banque dans ses opérations d'escompte. Les commerçants donnent à la Banque leurs effets de commerce à une échéance maxima de trois mois, et, en retour, la Banque leur donne ses billets payables à vue ; ainsi les commerçants font crédit à la Banque et la Banque fait crédit aux commerçants, ou, pour mieux dire, c'est tout le monde qui fait crédit aux commerçants par l'intermédiaire de la Banque.

Le billet de banque n'a aucune valeur intrinsèque ou, comme disait Mollien, « le billet de banque, pour circuler avec plus de légèreté, a laissé sa valeur intrinsèque en dépôt à la Banque. »

Sa valeur repose ou bien sur l'or qui est enfoui dans les caves de la Banque, ou bien sur les marchandises qui circulent derrière les effets de commerce en portefeuille, ou bien enfin sur les titres garantissant les avances faites.

Le gage du billet n'est donc pas toujours le même. En France, la plus grosse partie des billets était garantie par l'encaisse; ces billets représentaient de l'or et de l'argent; ils constituaient des bons de monnaie, le reste représentait le portefeuille : l'ensemble des effets commerciaux acceptés à l'escompte par la banque.

L'émission de billets aboutissait donc à ce résultat que le numéraire et les lettres de change étaient remplacés dans la circulation par les billets de banque.



Le jour où le billet cesse d'être remboursable à vue, il n'est plus de la monnaie de papier, mais du papier-monnaie.

On confond facilement la monnaie de papier avec le papier-monnaie, car tous deux ont pour caractère de tenir lieu de monnaie, et pourtant il y a une grande différence entre eux.

Le papier-monnaie a pour caractéristique de circuler obligatoirement en vertu de la loi, sans être convertible en espèces et sans avoir de contre-partie métallique.

La monnaie de papier, au contraire, qui a pour type le billet de banque, est la représentation de valeurs équivalentes promptement réalisables, existant dans la caisse du signataire.

La monnaie de papier à cours légal ne circule qu'autant que celui qui la reçoit a confiance en elle; s'il n'a pas confiance, il peut, à tout moment, s'en faire rembourser la valeur à vue par l'établissement émetteur.

Du jour où le cours forcé fut voté en France, le billet de banque se transforma en papier-monnaie. En effet, le papier-monnaie peut, indifféremment, être émis par l'Etat ou par une banque d'émission dont les billets sont soumis au régime du cours forcé.

Aujourd'hui, presque tous les Etats ont renoncé à émettre directement le papier-monnaie ; cela est préférable, car l'Etat, une fois engagé dans cette voie, ne s'arrête plus et bientôt se produit l'avilissement du billet. L'exemple de l'Italie, de l'Autriche et de la Russie sont très éloquents et établissent irréfutablement les grands désavantages de l'émission par l'Etat. Aussi, à l'époque actuelle, recourt-on en général à l'émission de papier-monnaie sous forme de billets de banque provisoirement inconvertibles.

En ce qui concerne les grandes puissances, ce n'est que dans les crises graves qu'on recourt au papier-monnaie.

C'est ainsi que l'Angleterre a employé le papier-monnaie pendant les guerres napoléoniennes ; la Russie pendant la guerre de Crimée ; l'Autriche pendant la guerre contre la France et l'Italie, en 1859 ; les Etats-Unis pendant la guerre de sécession ; la France, en 1870, pendant la guerre avec l'Allemagne.

Aujourd'hui, tous les pays belligérants, sauf l'Angleterre et les Etats-Unis d'Amérique, sont sous le régime du papier-monnaie ; il ne pouvait en être autrement, étant données les dépenses extraordinaires de cette guerre.

CHAPITRE II

La circulation fiduciaire en France pendant la guerre

Avant la guerre en France, en Angleterre, en Allemagne.

Depuis la guerre en France. — Causes de l'inflation.

Le nombre de billets de banque émis en France est plus grand qu'en aucun autre pays, excepté la Russie bolchevique.

Cela ne doit pas nous étonner ; même avant la guerre, la circulation fiduciaire était plus considérable en France que dans les autres pays.

L'examen des bilans des trois banques d'émission : la Banque de France, la Banque d'Angleterre et la Reichsbank nous montre qu'à la fin du mois de juin 1914, leurs circulations étaient de 5.852.000.000 francs pour la Banque de France, de 718.000.000 francs pour la Banque d'Angleterre et de 3.397.000.000 francs pour la Reichsbank, avec une encaisse métallique respective de 4.614 millions de francs, 998 millions et 2.129 millions de francs.

Quelles sont les causes de cette grande différence ? La principale c'est que, en Allemagne et en Angleterre, les moyens de paiement par simple écriture étaient beaucoup plus développés qu'en France, et cela, à cause de l'organisation économique et de la structure sociale de ces différents pays.

L'Angleterre et l'Allemagne sont des pays où prédominent la grande propriété et les grandes industries.

En outre, en Allemagne, toutes les grandes exploitations industrielles et commerciales sont commanditées par les grandes banques. Dans ces conditions, on comprend très

bien que le paiement par simple écriture soit très usité. Tous ces grands propriétaires, industriels et commerçants ayant des comptes courants, soit à la banque centrale, soit dans des banques particulières, on peut dire que, à peu près toutes les transactions intérieures se soldent par écritures : compensations ou virements.

Les chiffres sont très éloquents : en 1913, l'ensemble des compensations et des virements atteignait 500 milliards de francs; en 1914, il se montait à plus de 600 milliards; en 1915 il dépasse mille milliards (14).

En Angleterre, l'emploi du chèque est très ancien, et c'est une habitude très répandue d'avoir son compte de dépôts dans une banque.

Cet usage a entraîné la création du fameux « Clearing House » de Londres, où se font des centaines de milliards de compensations.

C'est toujours l'Angleterre qui a eu la plus faible émission fiduciaire depuis 1844.

Quant à la France, elle a une organisation économique tout à fait différente; les paiements par simple écriture sont peu usités. Cela résulte de ce qu'en France, ce sont les petits artisans, les petits commerçants, les petits propriétaires ruraux qui dominent. Leurs chiffres d'affaires sont, le plus souvent, trop modestes pour justifier l'ouverture d'un compte courant en banque. Il en résulte qu'on emploie les billets de banque pour solder les opérations faites avec eux : « Le

(14) Nous empruntons ces chiffres à l'article « Economisons nos billets de banque », de M. Lucien Hubert, sénateur et secrétaire à la Commission des Finances. (*Revue Hebdomadaire*, p. 204, 8 juillet 1916.)

billet de banque, disait Léon Say, est le compte courant que les petits commerçants et les particuliers qui ne sont pas riches, ont avec la Banque de France. »

Le billet de banque en France, grâce à son grand crédit et à la commodité qu'il présente, circule comme l'or et il est préféré à tous les autres moyens de paiement.

« Nos crises — disait M. Ribot — et le cours forcé qui
« en a été la conséquence, ont acclimaté le billet de banque;
« l'ont fait pénétrer dans les couches les plus profondes de
« notre démocratie. On a une confiance telle dans le billet
« de banque qu'il circule partout et, comme il est plus com-
« mode que les espèces, il en résulte que les espèces métal-
« liques entrent dans les caisses de la Banque et sont dans la
« circulation représentées par le papier. » (15).

Les bilans de guerre révèlent une inflation considérable. Ainsi, à la fin de juin 1916, la circulation de billets de banque en France, est de 15.734 millions de francs, avec une encaisse de 5.102 millions; en Angleterre, on trouve 3.897 millions de francs, dont 2.906 millions de Currency notes, avec une encaisse de 2.212 millions de francs, et, en Allemagne, 9.596 millions de francs (23 mai 1916), y compris les billets de banque d'émissions locales; de caisses de l'Empire et de bons de caisses de prêts en circulation dans le public; l'encaisse correspondante est de 3.129 millions de francs.

Tandis qu'en France on ne compte que les billets émis par la Banque de France, en Angleterre et en Allemagne on tient compte, comme nous l'avons vu, d'autres catégories de signes monétaires que ceux de la banque d'émission.

(15) *J. O.*, 1897, page 1353.

Les causes de cette inflation fiduciaire sont d'ordres assez différents.

Dès qu'a commencé l'émission de papier-monnaie, la monnaie métallique a été chassée conformément à la loi de Gresham.

En l'absence de monnaie métallique, le papier-monnaie constitue le seul instrument d'échange dont le public ait la libre disposition ; il faut donc le multiplier pour combler le vide causé par la disparition de la monnaie métallique et répondre aux besoins du public. D'autre part, avant la guerre, les transactions commerciales se faisaient à crédit, depuis la guerre, elles se font surtout au comptant, et cela exige une plus grande quantité de monnaie.

Mais les principales causes de cette inflation de la circulation sont la thésaurisation et les avances à l'Etat. Nous les mentionnons simplement pour le moment, car nous aurons à en causer longuement lorsque nous étudierons la politique de l'Etat et de la Banque de France pour enrayer l'inflation monétaire.

CHAPITRE III

L'inflation monétaire et la hausse des prix

La dépréciation psychologique du billet de banque. — La théorie quantitative de la monnaie. — Démonstration par les méthodes déductive et inductive. — Exemples d'inflation monétaire antrefois. — Enquêtes : Angleterre, en 1810 ; France, 1865. — Exemples actuels. — Conclusion.

La question de l'influence de l'inflation monétaire sur la hausse des prix a été agitée maintes fois par les économistes

de tous temps. Le bouleversement économique provoqué par la grande guerre lui a donné un renouveau d'actualité.

Il importe de bien préciser le problème. L'émission fiduciaire peut, en effet, provoquer la hausse des prix de deux façons différentes :

Pour les uns, si les prix haussent en France, c'est que le billet de banque est émis en quantité excessive par rapport à l'encaisse métallique. Le commerçant, l'industriel, se rendent compte qu'il ne vaut pas de l'or, mais qu'il donne simplement à son détenteur une probabilité plus ou moins grande d'être remboursé un jour en or. Aussi se montrent-ils plus exigeants, et, par exemple, ils n'abandonneront qu'en échange de 25 francs de billets la marchandise qu'ils eussent laissée pour un louis de vingt francs.

Nous n'insisterons pas sur cette thèse; elle est certainement fausse. La confiance du public dans le billet de banque est très grande; d'ailleurs pour que l'opinion ci-dessus exposée fût vraie, il faudrait qu'il y eut dédoublement des prix, or dans les rares cas où l'or circule, les prix sont les mêmes, que le paiement soit fait en or ou en billets, ou si différence il y a, elle est infinitésimale et ne peut se comparer à la hausse actuelle des prix.

D'autre part, la prime de l'or ne constitue pas un argument absolu en faveur de cette thèse de la dépréciation du billet de banque due au manque de confiance. L'or constitue non seulement une monnaie nationale, mais aussi une monnaie internationale. C'est une monnaie qui ne perd pas au change étranger, alors même que la balance des comptes serait très défavorable; aussi, si sa libre exportation avait

été autorisée, il eut sûrement fait une prime équivalente à celle faite, sur la place de Paris, par le change étranger le plus élevé.

Mais l'interdiction d'exporter l'or, édictée au début de 1915, nous a empêché de constater ce phénomène économique que d'ailleurs n'eût pas prouvé la méfiance du public vis-à-vis du billet.

D'un autre côté, l'or a aussi de nombreux usage industriels; la prime qu'il fait lorsqu'il est en lingots, est due à sa raréfaction considérable par suite du contrôle étroit exercé par l'Etat et la Banque de France sur les importations et par suite de l'interdiction de la fonte des monnaies.

Cette prime de l'or en lingots ne prouve pas non plus que le public n'a pas confiance dans le billet et lui attribue moins de valeur que par le passé.

Ce qui prouve bien d'ailleurs la foi que le public a dans le billet de banque, c'est le succès magnifique obtenu par la campagne d'appel de l'or par la Banque. Si les Français ont versé, sans recevoir ni prime ni bonification, plus de deux milliards d'or (en chiffre exact : 2.404 millions) en échange de billets, c'est qu'à leurs yeux le billet valait de l'or. En matière financière, nous l'avons vu à propos des emprunts patriotiques, le public ne fait guère de sentiment. Si, à son avis, l'or avait valu beaucoup plus qu'une somme nominale-ment égale en billets, il ne se fut dessaisi de son or que dans des limites beaucoup plus étroites.

..

Cette thèse de la dépréciation du billet par manque de confiance nous semble donc devoir être abandonnée.

La confiance du public dans le billet de banque peut être intacte; cela n'empêche pas, dit la théorie quantitative de la

monnaie, que les prix haussent proportionnellement à l'inflation monétaire.

Nous n'avons pas la prétention d'exposer la théorie quantitative sous sa forme pure; elle nous paraît d'ailleurs un peu excessive.

Les prix ne dépendent pas seulement de l'inflation monétaire, ils dépendent beaucoup aussi de la plus ou moins grande rareté des marchandises.

Nous n'affirmons donc pas que l'inflation monétaire soit la seule cause de la hausse des prix, mais seulement ceci : que la multiplication des moyens de paiement et notamment l'inflation monétaire exercent une action à la hausse sur les prix, toutes choses égales d'ailleurs.

Ceci peut se démontrer indifféremment par chacune des deux méthodes employées en économie politique : la méthode déductive et la méthode inductive.

La méthode déductive peut faire cette démonstration par deux voies différentes : on peut partir de ce principe que tout producteur venant sur le marché exerce normalement sur les prix deux influences qui se neutralisent. Il exerce d'abord une influence à la baisse; en venant ajouter ses produits à ceux qui sont déjà offerts sur le marché, il tend malgré lui à faire baisser les prix. Il exerce ensuite une influence à la hausse, car, à moins qu'il ne thésaurise en partie, il fait des achats de marchandises, de biens, de titres, pour employer son argent en accroissant ainsi la demande.

Finalement ces deux opérations du producteur sur le marché se contre-balancent à peu près quant à leurs effets sur la moyenne de tous les prix.

Une seule catégorie de producteurs exerce une influence

à la hausse sans en exercer préalablement une à la baisse. Ce sont les producteurs d'or ou de billets de banque.

Cet or, ces billets, sont lancés sur le marché à un prix toujours identique et qui ne baisse pas, malgré la multiplicité de l'or ou des billets.

Le producteur d'or, l'émetteur de billets n'exercent donc aucune action à la baisse, mais ils exercent une action à la hausse, car, avec leurs billets ou leur or frappé, ils se portent acheteurs de marchandises et les font ainsi hausser par leur demande.

Ainsi, la production d'or et l'émission de billets, contrairement à toute autre production, exercent une action à la hausse sans en avoir préalablement exercé une à la baisse ; elles font donc hausser les prix.

Une seconde démonstration déductive de la même thèse est plus connue : c'est celle utilisée par Ricardo.

La monnaie, comme toute marchandise, est soumise à la théorie générale des valeurs.

La valeur de la monnaie varie donc en raison inverse de la quantité de monnaie qui vient sur le marché. Lorsqu'il circule une grande quantité de monnaie, la valeur de chaque unité baisse et elle hausse quand la quantité en circulation diminue.

D'autre part, la valeur de la monnaie se traduit par son pouvoir d'acquisition vis-à-vis des autres marchandises. Ce pouvoir d'acquisition a son expression dans les prix et varie en raison inverse de ceux-ci. Il est bien évident que si le pouvoir d'achat de la monnaie diminue, les prix augmentent dans une proportion inverse ; de même que si le mètre venait à diminuer de moitié, tous les objets que nous mesurerions auraient une longueur métrique double.

Bref, si nous coordonnons ces conclusions partielles, nous voyons que l'inflation monétaire entraîne la diminution de la valeur de la monnaie et que cette diminution de valeur s'exprime par la diminution du pouvoir d'achat et par la hausse des prix.



La méthode inductive établit nettement la hausse des prix par suite de l'inflation monétaire. L'observation à toutes époques nous montre qu'à un grand accroissement des stocks d'or ou d'argent ou des billets de banque correspond toujours une hausse des prix.

On a des exemples à toutes époques. « Pendant les quarante premières années du xvii^e siècle, écrivait récemment Morenton Trewen, économiste anglais, les salaires en Angleterre s'élevèrent d'une demi-couronne par semaine à douze shillings : le prix d'une acre ordinaire de terre passa de 5 à 25 livres sterling, et tous les autres prix montèrent dans la même proportion. Adam Smith s'occupe de cette hausse des prix et déclare que tous les économistes l'attribuent à la grande abondance de monnaie nouvelle venant des mines de Pottosi en Bolivie. »

L'exemple ci-dessus nous montre une hausse des prix due à l'inflation monétaire pure sans que le signe monétaire ait le moins du monde perdu la confiance du public.

L'Angleterre a traversé une nouvelle crise de hausse des prix pendant la période des guerres napoléoniennes, or, justement l'Angleterre avait dû recourir à l'inflation fiduciaire, et le cours forcé exista de 1797 à 1821.

Ce qui impressionna alors les économistes, ce fut la

prime de l'or qui s'éleva à 25 et même 30 o/o. Mais on constata aussi une hausse très considérable des prix.

Pour savoir quelle était la cause de cette dépréciation du billet, on institua une enquête. De grands personnages, des financiers, les administrateurs de la Banque d'Angleterre déposèrent. Un grand nombre et, parmi, se trouve le directeur de la Banque d'Angleterre, ont dit qu'il n'y avait aucun rapport entre l'émission des billets de banque d'une part, la prime sur l'or et la hausse des prix d'autre part. Si le billet de banque, disaient-ils, perd de 25 à 30 o/o, ce n'est pas parce qu'il a moins de valeur ; c'est seulement parce que la valeur de l'or a augmenté par suite de circonstances exceptionnelles, et surtout à cause de l'agiotage dont il avait été l'objet.

Ils ajoutaient qu'on ne pouvait pas savoir s'il y avait dépréciation attendu que les bank-notes n'avaient jamais eu d'autre valeur que celle qui leur était attribuée par la confiance du public et que cette confiance était encore entière.

Mais la majorité de la commission et notamment Ricardo, ne partageait pas cette opinion. Elle estimait que le haut prix du lingot et des marchandises est une preuve de la diminution de pouvoir d'achat de la monnaie.

La commission rédigea un rapport qui est devenu célèbre sous le nom de « Bullion's report » ; elle y reconnaissait la dépréciation du billet et l'attribuait à l'inflation monétaire. Elle déclarait aussi que cette dépréciation est la cause de l'élévation de tous les prix et de la hausse du change, mais ses conclusions, soumises au Parlement, ne furent pas adoptées.

On prétendait de nouveau que l'abondance de l'émission

était sans influence sur les prix des marchandises et sur le taux du change et que les bank-notes avaient conservé leur valeur.

Robert Peel, le futur auteur de l'acte de 1844, fut de cet avis et vota avec la majorité pour condamner les principes du Bullion's report.

En somme, les techniciens étaient d'avis qu'il existe un rapport entre l'inflation monétaire et la hausse des prix, tandis que les politiciens proclamèrent le contraire, de bonne foi peut-être, mais plus vraisemblablement pour sauvegarder le crédit public.



En France, il y eut, en 1865, une enquête comme en Angleterre.

Les thèses les plus étranges furent professées devant la commission. La majorité était d'avis qu'une circulation fiduciaire trop grande entraîne la dépréciation du billet et la hausse des prix. Mais quand, en 1870, on dut augmenter l'émission de billets de banque, on prétendit de nouveau qu'il n'y a pas à s'inquiéter d'une éventuelle dépréciation.

Michel Chevalier fut seul à combattre le projet de loi qui fixait l'émission à 1.800 millions de francs, et que, comme on le sait, le Parlement vota.

Malgré cette petite inflation, le billet de banque ne fut pas déprécié; comme nous l'avons vu, la prime sur l'or était insignifiante et les prix ne haussèrent que dans les places assiégées par suite de la raréfaction de certaines marchandises.

Pendant la guerre actuelle, la hausse générale des prix est

partout accompagnée d'une inflation monétaire et fiduciaire considérable.

Les Etats belligérants ont accru leurs émissions de billets dans des proportions énormes.

Les neutres ont vu affluer chez eux les espèces métalliques, et leurs banques ont émis plus de billets.

Ainsi, par suite de la concomitance de ces deux phénomènes : inflation et hausse des prix, on est amené à première vue, à croire que, comme le prétend la théorie quantitative, le premier est bien la cause du second.

Mais les adversaires de la théorie quantitative attribuent la hausse des prix à une autre cause : la raréfaction des denrées qui s'est manifestée aussi à peu près partout depuis la guerre.

Selon nous, la raréfaction des denrées est évidemment une des causes de la hausse des prix, mais il serait absurde de négliger complètement l'inflation. L'inflation et la raréfaction agissent toutes deux dans le même sens et précipitent la hausse.

Les adversaires de la thèse quantitative raisonnent ainsi : si la hausse des prix est due à l'inflation, la hausse devrait être d'autant plus considérable dans un pays que sa circulation est plus forte, or, que constatons-nous ? Pendant tout le courant de la guerre, l'accroissement de l'émission par tête d'habitant, par rapport au temps de paix a été beaucoup plus considérable en France qu'en Italie, et cependant la hausse des prix, en Italie, a toujours été sensiblement supérieure à la hausse en France. Cela, dit-on, est un argument décisif contre la théorie quantitative.

Cette constatation ne détruit pas la théorie quantitative.

Tout d'abord si l'on fait la comparaison entre d'autres pays, par exemple, entre l'Angleterre, les Etats-Unis et la France, on constate que le rang de classement par importance est le même pour la hausse des prix et l'inflation par tête d'habitant. A ces deux points de vue, la France tient la tête et l'Amérique arrive dernière.

D'autre part, pour s'en tenir uniquement à la comparaison entre la France et l'Italie, apparemment défavorable à la thèse quantitative, nous rappelons que, selon nous, l'inflation n'est pas la seule cause de hausse des prix; il y en a beaucoup d'autres et, notamment, la raréfaction des denrées. C'est cette raréfaction, beaucoup plus considérable en Italie qu'en France qui explique la hausse si forte des prix.

Enfin, tous les billets émis ne circulent pas, il y en a qui sont thésaurisés; or, proclame avec juste raison la théorie quantitative, seuls les billets qui viennent sur le marché, les billets qui circulent, exercent une action sur la hausse des prix.

Peut-être ce facteur — thésaurisation — intervient-il plus fortement pour refréner la hausse en France qu'en Italie.

Il nous suffit de démontrer que les observations économiques de la guerre actuelle ne controuvent pas la théorie quantitative. L'inflation monétaire s'étant, à peu près partout, accompagnée de divers autres phénomènes dus à la guerre, et notamment de la raréfaction des denrées, on ne peut arriver à isoler complètement le facteur inflation et montrer son pouvoir d'action quand il est seul. Les exemples empruntés à des périodes antérieures sont plus concluants, parce que, alors, l'inflation apparaissait comme seul facteur susceptible de provoquer la hausse des prix.

Ainsi, les guerres napoléoniennes, même compliquées de blocus, ne produisirent pas en Angleterre un bouleversement économique comparable à celui dû au grand conflit mondial actuel. Toutes les forces vives de la nation d'alors n'étaient pas complètement absorbées par la guerre.

L'influence de l'inflation sur la hausse des prix était généralement niée au début de la guerre. Les hommes politiques surtout la déclaraient inexistante. M. Ribot, en France, M. Luzzatti, en Italie, se posaient en adversaires de cette thèse. Maintenant, elle a conquis droit de cité dans les milieux politiques. M. Klotz, en France, et M. Nitti, en Italie, la reconnaissent exacte.

CHAPITRE IV

La politique de la Banque vis-à-vis de l'inflation

La lutte contre la thésaurisation. — Projets de MM. Georges Raphaël Lévy et Labroue. — Les mesures de la Banque. — Les paiements par écritures des créances de l'Etat. — Remboursement par l'Etat : seul moyen efficace de réduire l'inflation.

Depuis longtemps, la Banque de France se préoccupe d'enrayer l'inflation monétaire. Pour cela, elle n'a guère que deux moyens d'action : empêcher la thésaurisation et comprimer le plus possible les avances de l'Etat.

La thésaurisation est due surtout à la néfaste mesure prise au commencement de la guerre : le moratorium des comptes courants et des dépôts en banque.

Le public, n'ayant plus confiance dans les banques, préfère garder chez lui ses disponibilités.

La thésaurisation n'est pas seulement nuisible au crédit

public par le fait qu'elle augmente l'émission des billets de banque, elle présente aussi des désavantages pour ceux qui thésaurisent. Au lieu de déposer leur argent dans des banques où il serait en sécurité et rapporterait des intérêts, ils le gardent dans leurs tiroirs, stérile et soumis à tous les risques de vol et incendie.

M. Raphaël-Georges-Lévy, dans un article publié dans le *Petit Journal* s'élève avec raison, contre la thésaurisation des billets de banque par le public. Pour remédier à ce mal, il faut que le public ait intérêt à apporter en dépôt les billets de banque thésaurisés ; il propose donc, que la Banque de France reçoive des dépôts et ouvre des comptes, dénommés « comptes courants de guerre » qui seraient productifs d'un intérêt de 1 0/0. En supposant que cette institution soit admise et ait la faveur du public, ses avantages, selon nous, seraient illusoire. S'il se produit par exemple, une inflation de 2 milliards dans les comptes courants créditeurs, correspondant à une diminution de 2 milliards dans la circulation fiduciaire, la situation du crédit de la Banque n'est pas meilleure ; elle reste débitrice des mêmes sommes.

On a proposé encore, (M. Labroue à la Chambre), de donner aux bons de la Défense Nationale, force libératoire pour tous les paiements à l'égal des billets de banque. Les partisans de ce système disent que, dans ce cas, le public changera ses billets en bons du Trésor, car, non seulement il pourra toucher ainsi un intérêt, mais, le cas échéant, il pourra employer ces bons pour faire ses paiements. Nous ne voyons pas encore où serait l'avantage, car, au lieu d'avoir une circulation de billets de banque seulement, on aura, en outre, une circulation de billets d'Etat. Les effets nocifs de

l'inflation de cette circulation seraient les mêmes que ceux de l'inflation des billets de banque ; en outre, il y aurait désavantage pour l'Etat à changer de créancier ; tandis qu'à la Banque de France, il paye un intérêt modique de 1 0/0, au public il payerait davantage.

En fait, les bons de la Défense Nationale par leur valeur ronde, la brièveté de leur échéance et la solidité du crédit public se rapprochent beaucoup du papier-monnaie. On constate que les bons de la Défense Nationale et spécialement ceux de 5 et 10 francs servent assez souvent à effectuer des paiements quoiqu'ils n'aient pas force libératoire.

Ainsi, dans certains cas, on voit que les bons ne diminuent pas la circulation fiduciaire ; ils remplacent les billets de banque qui ont servi à les acheter.

Nous avons vu précédemment que la circulation fiduciaire en Angleterre et en Allemagne, est beaucoup moins importante par suite du développement des paiements par simple écriture. Pour diminuer la circulation fiduciaire en France, on a songé à faire l'éducation financière du public et on s'est appliqué à développer en France les paiements par virements et par chèques.

La Banque de France n'a rien négligé pour répandre cet usage.

Elle-même, pourrait-on dire, est devenue une vaste chambre de compensation.

En 1915, sur un mouvement général de caisse montant à 214.225 millions, elle a réglé en espèces, 2.582 millions et en billets 69.130 millions, tandis que les virements s'élevaient à 142.513 millions.

La Banque de France, depuis la loi de 1911 sur le chèque barré, avait fait un effort important pour vulgariser ce nou-

veau moyen de paiement ainsi que les autres modes de règlement par écritures.

Dès le début de 1916, elle étendit la gratuité des virements de compte courant à compte courant dont les titulaires résident sur des places différentes ; aux virements effectués entre deux comptes de dépôts de fonds ou entre un de ces comptes et un compte courant proprement dit ; ainsi qu'à l'émission et à l'encaissement, pour le compte de ses clients, des chèques déplacés payables à l'un quelconque de ses comptoirs.

En même temps, la Banque de France obtint du Trésor que les créanciers de l'Etat puissent être payés, dans les départements comme à Paris, au moyen de chèques sur la Banque.

Le décret du 20 juin permit le paiement des dépenses de l'Etat et des départements au moyen de virements de banques et de mandats-cartes postaux.

Au cas où le créancier de l'Etat a un compte de dépôt à la Banque de France ou dans une banque, ayant un compte à la Banque de France, le titre de paiement est transmis à l'établissement intéressé, qui crédite le compte de son client. L'opération se règle ensuite avec le Trésor par un simple jeu d'écritures, au moyen du compte courant du Trésor à la Banque de France.

Le décret du 11 septembre 1917 autorise les redevables envers l'Etat de sommes atteignant au moins 20 francs à s'acquitter, avec l'assentiment des comptables intéressés, au moyen de chèques barrés assignés sur la Banque de France. Cette mesure s'applique aux encaissements à effectuer par les comptables des douanes, des contributions indirectes, de

l'enregistrement et du timbre et des postes et télégraphes.

Les comptables publics furent invités à recevoir dans leurs caisses les chèques circulaires que la Banque de France venait de créer, qui sont payables dans tous les comptoirs de la Banque et exonérés de toute commission d'émission et d'encaissement.

Malgré toutes ces mesures, la circulation fiduciaire n'a pas cessé d'augmenter ; la cause primordiale de l'inflation est, en effet, les avances que la Banque doit faire à l'Etat.

Tant que l'Etat n'aura pas payé sa dette à la Banque, il sera impossible de réduire d'une façon appréciable la circulation fiduciaire.

C'est par l'Etat que ces billets ont été répandus, c'est par l'Etat seul, qu'ils peuvent rentrer. L'Etat les a empruntés à la Banque et il les a versés au public pour payer ses propres dépenses.

Il faut maintenant que l'Etat reprenne ces billets au public et qu'il les verse à la Banque, il faut, en d'autres termes, que l'Etat emprunte au public sous une forme quelconque les billets qu'il a mis en circulation et qu'il rembourse à la Banque de France avec eux, les avances que celle-ci lui a consenties. C'est le seul moyen pratique de diminuer la circulation fiduciaire.

Il n'y a qu'en Autriche qu'un autre procédé a été appliqué.

C'est la banque d'émission, elle-même, qui met en circulation des bons à terme portant intérêt, mais cette combinaison présente divers inconvénients, de telle sorte que le seul moyen efficace de diminuer l'inflation est le remboursement par l'Etat. Celui-ci cherche à retirer les billets de la circulation, en offrant au public ses bons, ses obligations et

ses emprunts, et en faisant une très grosse réclame autour de ces émissions.

Dernièrement un article de propagande communiqué par l'administration à la presse, invitait chaque citoyen à souscrire des bons de Trésor pour combattre ainsi, dans la limite de ses forces la vie chère ; l'on donnait ainsi une nouvelle consécration officielle à la thèse de l'inflation, cause de hausse des prix, naguère combattue par M. Ribot.



QUATRIÈME PARTIE

Les Changes Étrangers

CHAPITRE PREMIER

Théorie sommaire sur le change

La balance du commerce. — La balance des comptes. — Influence de l'inflation sur la hausse des changes étrangers.

On peut définir le change une opération par laquelle un débiteur se procure le moyen de payer un créancier dans un autre lieu que celui de sa résidence.

Quand le change s'accomplit dans un même pays, c'est un simple transport de valeur.

Quand il s'effectue entre deux pays, c'est une opération qui consiste à obtenir de la monnaie étrangère en la payant en monnaie nationale. Cette monnaie étrangère s'achète et se vend plus ou moins cher suivant les circonstances, sur le marché national ; ce sont là les fluctuations du cours du change.

La principale cause de ces variations de cours se trouve dans les conditions de l'offre et de la demande du papier de commerce.

L'élément principal qui agit sur l'offre et la demande, c'est la balance du commerce.

Le change est favorable, c'est-à-dire bon marché, quand un pays a plus exporté de produits qu'il n'en a importé ; il est défavorable au cas contraire.

A côté de cette influence, due à la balance du commerce, il faut en signaler d'autres plus spéciales qui modifient aussi l'importance de l'offre ou de la demande de change et déterminent avec la balance du commerce ce qu'on appelle la balance des comptes. Ce sont :

1) Les placements en valeurs étrangères aux époques de paiement des coupons, qui tendent à augmenter la demande de papier sur les pays où sont les porteurs de titres.

2) Les dépenses des étrangers oisifs résidant dans un pays.

3) Les frets maritimes, dus par une nation à une autre, qui opère ses transports maritimes,

4) Les économies envoyées dans la mère patrie par des nationaux expatriés.

5) Les bénéfices des établissements et succursales des sociétés étrangères situées sur le territoire d'un pays.

6) Les dépenses du gouvernement à l'étranger, peu considérables, en temps normal, mais devenues un facteur important depuis la guerre.

La balance des comptes est dite favorable, lorsque toutes ces causes, y compris le commerce, rendent un pays normalement créiteur de l'étranger ; elle est défavorable au cas contraire.

Pendant la guerre, sauf une courte période au début, tous les changes étrangers en France ont considérablement monté, tandis que, inversement le change français baissait à l'étranger. Depuis 1915, les changes étrangers neutres, n'ont pas cessé de faire sur le change français une prime qui, suivant le temps a varié de 10 à 40 o/o.

L'inflation fiduciaire est-elle une cause de cette hausse persistante des changes étrangers ?

En temps de paix, sous un régime de libre échange, la hausse des prix et par là même, dans une certaine mesure, l'inflation fiduciaire dont elle dérive, ont tendance à rendre la balance du commerce défavorable et à faire hausser ainsi les changes étrangers.

En temps de guerre, en France, la balance du commerce est déficitaire dans des proportions considérables, à cause des énormes besoins de l'Etat. Il faut importer coûte que coûte, tout ce qui est indispensable à la Défense Nationale. La hausse des prix n'intervient alors que comme facteur tout à fait secondaire dans l'accroissement des importations ; les nombreuses prohibitions d'importations lui empêchent de jouer un rôle appréciable.

Envisageons maintenant les éléments de la balance des comptes autres que la balance du commerce. En temps normal de liberté économique et financière, l'accroissement de la circulation dans un pays tend à les rendre défavorables à ce pays.

Quand la quantité de signes monétaires est supérieure aux besoins réels de la circulation, il apparaît un excédent d'argent liquide qui cherche en vain à s'employer, car la monnaie ne peut servir qu'à circuler.

Cette offre constante d'argent détermine à la fois une baisse du taux de l'intérêt et une hausse du prix des titres. Il résulte de la baisse de l'intérêt, que les capitaux vont chercher au dehors un taux d'intérêt plus rémunérateur et de la hausse du prix des titres, que les importations de titres augmentent. Il y a là une double action défavorable sur la balance des comptes et une double cause de dépréciation pour le change.

Mais en temps de guerre, il en est tout autrement. L'augmentation de l'émission fiduciaire ne provoque aucune baisse du taux de l'intérêt, d'abord à cause de la thésaurisation, ensuite parce que la demande de capitaux par l'Etat est incessante et maintient haut le taux de l'intérêt. Quant aux achats de titres et placements de capitaux à l'étranger, ils sont interdits.

Le mécanisme par lequel l'inflation de la circulation tend à rendre défavorable la balance des comptes, ne fonctionne donc plus intégralement.

Pour démontrer que la circulation fiduciaire n'est pas la cause de la hausse du change, le chroniqueur financier du « Journal des Débats » a imaginé cette hypothèse tout à fait théorique.

L'Etat français par un grand emprunt rembourse toutes les avances que la Banque de France lui a faites. Ainsi, la circulation fiduciaire qui subsiste est entièrement couverte par l'encaisse métallique de la Banque. Dans ce cas, il n'y aura plus excès de circulation, et cependant, dit le chroniqueur, les difficultés que la France éprouve pour payer à l'étranger n'en seront pas diminuées en quoi que ce soit. Ceci n'est pas absolument exact : les difficultés de paiement à l'étranger ne seront pas supprimées, mais elles seront légèrement atténuées. La diminution de la circulation aura fait baisser tous les prix et notamment le prix des titres ; il en résultera que l'exportation des titres, laissée libre et même favorisée pendant la guerre, aura tendance à se développer et à améliorer la balance des comptes et par là-même le change français. Cette exportation de titres aurait été ainsi

dans cette hypothèse un peu plus considérable qu'elle n'a été.

On peut donc conclure qu'en général, pendant la guerre actuelle l'inflation fiduciaire n'a pas été la grande cause de la hausse des changes étrangers en France.



CHAPITRE II

Le change français au début de la guerre

Les raisons de sa hausse. — La politique du portefeuille étranger.

En France, pendant les premiers mois de la guerre, non seulement les changes étrangers n'ont pas haussé, mais ils ont même baissé.

Le papier sur l'étranger était très abondant et le problème du change ne se posait pas.

La France était en temps normal au point de vue des changes dans une situation favorable grâce à ses placements à l'étranger dont le produit contre-balançait le déficit de son commerce extérieur. Elle était selon une expression si souvent répétée « créditrice partout et débitrice nulle part ».

Lorsque la guerre éclata, tous les changes étaient favorables à la France.

On a vu lors de la déclaration de guerre, le chèque sur Londres descendre à 24 fr. et le dollar à 3 fr. 50. Ces mouvements, qui peuvent paraître surprenants, à l'heure actuelle, ne faisaient en somme qu'exprimer la remarquable situation du marché français.

La hausse de tous ces changes étrangers était due surtout à ce que la France, créditrice à court terme de presque tous

les marchés étrangers, avait en majeure partie refusé le renouvellement de ses crédits. Les débiteurs étrangers, mis ainsi, tous en même temps en demeure de rembourser, raréfaient le change sur la France et le faisaient hausser. On a constaté ce phénomène assez paradoxal du franc français représenté par un billet à cours forcé, faisant prime sur la livre sterling payable effectivement en or.

Les détenteurs de coupons échus, de chèques ou d'effets leur donnant droit à des dollars ou à des livres sterling, ne pouvaient arriver qu'avec la plus grande difficulté à les négocier.

A cette époque, *l'Economiste Français*, dans une vive campagne adjurait la Banque de France et les banquiers de recueillir tous les chèques et coupons sur New-York ou sur Londres, des obligations de chemins de fer américains et canadiens, de mines d'or britanniques, etc. etc..

« Ces chèques — disait *L'Economiste Français* — c'est de l'or, cela vaut même mieux que de l'or, parce que si cela périt par naufrage, on peut en avoir un duplicata, cela nous est arrivé à nous-mêmes, lors du naufrage du *Titanic* ».

M. Paul Leroy-Beaulieu, dans *L'Economiste Français* du 12 septembre 1914 écrivait : « Ces jours derniers, les chèques sur Londres de tout premier ordre ont pu se négocier avec 2 1/2 à 3 pour 100 de perte ; puis, depuis un jour ou deux, la perte s'est accrue. Quant aux chèques les meilleurs sur les Etats-Unis, ils sont toujours innégociables.

« Et cependant cela vaut de l'or, cela est de l'or au sens strict du mot. Ces chèques vous devriez les acheter avec prime, qu'attendez-vous ».

Cette "politique dite politique du « portefeuille étranger » ou des « devises » a été pratiquée par la Banque Nationale de Belgique depuis assez longtemps et c'est la Banque Austro-Hongroise qui la porta à son plus haut degré de perfection.

L'idée maîtresse en est la suivante : La Banque Centrale doit s'approvisionner abondamment de papier commercial tiré sur l'étranger et en particulier sur les principaux marchés financiers extérieurs. Les achats doivent avoir lieu aux époques où le cours du change est favorable.

En 1892, M. Hubbard déposa à la Chambre un amendement proposant que la Banque de France créa un portefeuille sur l'étranger qui, disait-il « aurait l'avantage de faciliter les remises de nos nationaux sur les places étrangères en cas de change défavorable et de permettre, selon les besoins, de se procurer de l'or dans les divers pays sur lesquels la Banque aurait du change tiré ».

Cet amendement ne fut pas même discuté et, en 1897, lorsque le privilège de la Banque, fut prorogé jusqu'en 1920, personne n'aborda de nouveau cette question.

Cette politique de devises a été inaugurée à titre exceptionnel en 1906, puis utilisée en 1907 et en 1909, dans le but d'enrayer sur le marché de Londres, la hausse du taux de l'escompte qui se répercutait sur le marché français.

Dans les premières années qui ont précédé la guerre, la Banque de France était en voie de constituer un portefeuille permanent de devises.

On trouve, en effet, dans son bilan hebdomadaire depuis le 28 janvier 1915, date à partir de laquelle elle a recommencé à publier sa situation, un poste important dénommé « Disponibilités et avoir à l'étranger ».

Ces disponibilités qui s'élevaient à cette date au chiffre de 180.938.292 fr. se sont accrues très rapidement, en atteignant plus d'un milliard au 26 août 1915.

CHAPITRE III

La hausse des changes étrangers

Les divers moyens de lutter contre elle. — Les déficits de la balance commerciale. — La politique de l'or. — Les ventes de titres à l'étranger. — Les ouvertures de crédit à l'étranger.

Depuis le début des hostilités jusqu'au mois de février 1915, c'est-à-dire pendant sept mois de guerre, les cours des principales devises sont restés en faveur de la France. Cette situation privilégiée s'est maintenue tant que le remboursement des créances françaises à l'étranger compensa largement le déficit causé par le ralentissement forcé de ses exportations et l'absence de ses visiteurs habituels.

Le développement considérable des importations nécessitées par la guerre a renversé la balance ; autrefois créditrice de l'étranger, la France en est devenue débitrice.

Le prix de la plupart des devises étrangères s'est relevé au-dessus de la parité. Ce fut d'abord le cas des changes sur l'Espagne et sur New-York, quelques jours plus tard, celui du change sur Londres, et dans la première quinzaine de mai, celui du change sur la Suisse et sur les pays scandinaves.

Pour combattre d'une façon permanente la hausse du change, il faut modifier la balance du commerce et la balance des comptes, en restreignant les importations et en accroissant les exportations ; en empruntant à l'étranger pour s'y

créer des possibilités de tirage, en vendant des titres à l'étranger, en développant sa flotte marchande, en attirant les touristes, etc. etc.

Enfin, il y a un autre moyen qui ne rentre pas dans la balance des comptes : c'est l'envoi d'or à l'étranger.

Parmi tous ces moyens on ne conçoit guère comme applicables en temps de guerre, que la modification de la balance commerciale, les envois d'or, les emprunts étrangers et les envois de titres.

..

Le premier remède pour enrayer la hausse du change c'était d'augmenter les exportations ou de diminuer les importations, pour rétablir l'équilibre de la balance du commerce.

Si les exportations redevenaient égales aux importations, le change redescendrait au pair, en supposant des pays à même étalon d'or ou d'argent.

Mais pendant la guerre, les exportations étaient très difficiles ; elles étaient prohibées pour certaines catégories de marchandises dont les Allemands auraient pu se servir et d'ailleurs, la main-d'œuvre française était tellement rare qu'il valait beaucoup mieux la faire travailler pour les besoins de la Défense Nationale ou du pays, que pour l'exportation.

D'autre part, les importations ont augmenté plus encore que ne diminuaient les exportations.

En 1915 l'excédent du commerce spécial d'importation sur le commerce spécial d'exportation s'est élevé à 5.052 millions. Ces chiffres ont été établis par l'Administration des Douanes en appliquant aux marchandises achetées en 1915

les prix de ces mêmes marchandises en 1914. Or, les prix en 1915 ont subi une hausse déjà assez sensible. On peut donc estimer l'excédent des importations sur les exportations en 1915 à la somme de 5 milliards $1/2$.

En 1916, les exportations augmentèrent un peu. La statistique commerciale fait ressortir une augmentation de plus de 22 0/0 par rapport à l'année 1915. Mais si les exportations ont augmenté, les importations ont plus que doublé.

Pour l'année 1916, à une exportation de 6 milliards correspond une importation de 19 à 20 milliards, soit un excédent d'importations de 13 à 14 milliards.

Pour les années 1917 et 1918, l'écart a été encore plus considérable. Mais, à mesure que la guerre se prolongeait, les importations augmentaient et les exportations restaient stationnaires. Malgré les efforts qui ont pu être faits pour l'améliorer, la balance du commerce était donc de plus en plus déficitaire.



Un deuxième moyen d'empêcher la baisse du change français c'était d'envoyer de l'or aux pays créditeurs. L'or est en effet la seule monnaie qui ait cours dans tous les pays ; c'est une monnaie internationale. Les pièces d'or sont reçues partout pour leur valeur intrinsèque indépendante du nom qu'elles portent ou de leur effigie.

Avant la guerre, chaque pays avait fait de sérieux efforts pour augmenter son encaisse de métal jaune.

On donnait comme raison de cette politique, qu'en cas de guerre cette encaisse servirait à payer les fournisseurs de l'étranger. Puis, dès que la guerre éclate, chacun enferme

soigneusement cette arme financière et décide de ne pas l'employer encore. On dit qu'il faut garder l'or pour l'après-guerre, parce qu'on en aura alors besoin pour rembourser les billets. On est amené ainsi à faire cette constatation bizarre : Avant la guerre on ramasse l'or pour former le trésor de guerre ; une fois la guerre venue, on le garde précieusement et l'on cherche à l'accroître. C'est désormais le trésor de la paix.

« Si l'or qui a tant de vertus, avait aussi celle de raisonner, il pourrait se dire : Mon Dieu que les hommes sont fous ! ils se sont évertués à me faire sortir de terre, de ces mines du Transvaal où je dormais depuis le temps où la terre en fusion m'avait coulé dans ses flions ; ils m'ont fait sortir sous forme de lingots puis ils m'ont frappé en pièces éclatantes et puis, voilà qu'ils m'enfouissent de nouveau sous terre pour ne plus en sortir. Alors autant aurait valu m'y laisser. » (16).

Deux politiques en effet, sont concevables, quant à l'utilisation de l'or de la Banque, en temps de guerre.

Suivant l'avis des uns, le billet de banque a comme garantie, non pas l'or de la Banque, mais le crédit de la France. Que les billets soient couverts pour 1/8 par de l'or ou qu'ils ne le soient pas du tout, cela revient au même : le mieux est donc de faire servir l'or aux règlements à l'étranger.

Pour d'autres au contraire, l'accumulation d'or représente un gage sérieux.

L'encaisse un peu grossie ou même restée telle pourra permettre le retour au cours légal. Le remboursement en espèces

(16) Gide. *L'or et le change*, page 16.

paraîtrait, au contraire, impossible si tout l'or était parti. Il faut donc, d'après cette seconde opinion que la Banque garde jalousement son encaisse.

Dans cette question de l'or, la Banque de France a adopté une attitude moyenne.

Au début de la crise des changes, elle pensa que des exportations d'or ou des ventes d'or sur les places où le change était défavorable à la France suffiraient à enrayer le mal et à rétablir l'équilibre.

Elle a ainsi envoyé à l'étranger en 1915, la somme de 566 millions, et en 1916, celle de 481 millions ; en 1917 et en 1918 aucune sortie d'or ne fut enregistrée. Ainsi, depuis le début de la guerre, l'encaisse-or de la Banque a, pour cause d'exportation, diminué de 1.047 millions.

La plus grosse partie de ces ventes d'or, près de 900 millions, a été faite à la Banque d'Angleterre à l'occasion de conventions passées entre le gouvernement français et le gouvernement britannique. La France a reçu, en échange, des crédits sur Londres pour un montant très supérieur à celui de l'or envoyé.

A ces sorties effectives se sont ajoutés les prêts d'or, au total de 1.955 millions consentis tant à la Banque d'Angleterre qu'au gouvernement britannique, en contre-partie de crédits ouverts au Trésor français.

Ces prêts doivent être remboursés dans la période qui suivra la fin des hostilités.

On conçoit facilement que, si réelle qu'ait été l'influence de l'exportation de 2 milliards d'or, elle n'a pu compenser l'effet produit par un déficit annuel de plus de 14 milliards dans la balance commerciale de la France.

Le portefeuille français de titres négociables à l'étranger constituait une réserve de moyens de change que la Banque et l'Etat ont mis à contribution pour entraver la hausse des changes étrangers. L'Etat a emprunté aux porteurs français certains titres étrangers sous certaines modalités et les a donnés en garantie à ses prêteurs à l'étranger.

La Banque de France s'est simplement attachée à favoriser sur les places étrangères les ventes de titres appartenant à des Français.

Elle a réclamé, et obtenu par l'accord conclu en février 1916 avec le gouvernement britannique et la Banque d'Angleterre, que le marché britannique fut ouvert, sous certaines conditions à la négociation des valeurs cotées ou Stock-Exchange de Londres et possédées par des Français depuis le 1^{er} août 1914. Elle a créé un service spécial, pour recevoir et centraliser les ordres de cette nature. Ce nouveau service fut étendu aux négociations sur la plupart des places neutres d'Amérique et d'Europe. Cette politique a contribué à régulariser et à modérer les cours du change.



Le principal moyen d'enrayer la hausse des changes, c'est de se faire ouvrir des crédits dans les pays créanciers. Ces crédits ne doivent pas seulement être accordés de gouvernement à gouvernement, mais aussi de particulier à particulier ou, plus précisément, de banque à banque.

Le marché de New-York parut en général, disposé à accorder des crédits à l'Europe. Dans le discours de M. Harding, conseiller de la réserve fédérale, à l'Académie des sciences

politiques et morales de Philadelphie ; dans celui de M. Willard Straight, de la maison J. P. Morgan et C^{ie} au congrès commercial du Sud, à Muskogee, on trouve développée la même thèse. « Nous devons, en vue de stabiliser le change, accorder du crédit à l'Europe pour payer les marchandises qu'elle achète chez nous. »

Dans sa circulaire d'avril, la National City Bank de New-York, répète ce que les journaux financiers des Etats-Unis disaient depuis longtemps : « L'Amérique n'a pas de plus larges besoins d'or. Elle ne pourrait s'en servir que pour accroître les réserves des banques, or, ces réserves sont suffisantes déjà pour toutes les affaires que les banques américaines ont en vue. Elles sont disposées à examiner favorablement les demandes de crédit qui leur seraient faites, d'autant que les banques de réserve fédérale encouragent le marché libre des acceptations basées sur des transactions commerciales internationales. »

Sur le marché anglais, la Banque de France a donné, en 1915, sa garantie de change pour une avance consentie à une banque parisienne et cautionné un crédit d'acceptation de cinq millions de livres, ouvert pour un an par un groupe de banquiers de Londres.

La Banque de France a prêté son concours à l'arrangement franco-anglais du 30 avril 1915. Par cette convention, le Gouvernement britannique s'engage à prendre pour 1.500 millions de francs de bons du Trésor français, remboursables un an après la conclusion de la paix, à un intérêt égal à celui que le Gouvernement britannique paiera pour ses propres bons du Trésor.

La seule condition de cette avance, c'est que le Gouverne-

ment français avance au Gouvernement britannique une somme en or égale au tiers du prêt de cette nature. C'est donc 500 millions d'or que la Banque de France dut envoyer graduellement en Angleterre.

Sur le marché américain, la Banque de France a fourni sa garantie de change pour une avance de 2 millions de dollars. Avec le crédit Brown Brothers de 20 millions de dollars, la Banque a fait la première application positive aux opérations internationales d'escompte et d'acceptations, de la loi américaine sur la « Federal Reserve », mise en vigueur au mois de novembre 1914 et qu'on compléta, d'ailleurs, à cette occasion, par un nouveau règlement, en date du 7 septembre 1915, tendant à autoriser, sous certaines conditions, le réescompte des renouvellements.

Tandis qu'en 1915, un appoint de change d'environ 800 millions, livré par la Banque, tant à sa clientèle directe qu'au marché public, avait suffi pour couvrir le solde des besoins non compensés par d'autres voies, les ventes de change, pendant l'année 1916, s'élevèrent à plus de 3 milliards et demi de francs, dont la plus forte partie fut obtenue par le crédit.

C'est également avec le concours de la Banque de France qu'on a lancé, aux Etats-Unis, un emprunt de la Ville de Paris, s'élevant à 50 millions de dollars, qui furent cédés au Gouvernement français en échange d'une somme équivalente en francs. Cet exemple fut d'ailleurs suivi par les villes de Bordeaux, Lyon et Marseille.

En 1917, le problème du change est entré dans une phase nouvelle, lorsque les Etats-Unis firent cause commune avec les Alliés.

Les avances de la Trésorerie américaine au Gouvernement

français ont permis de fournir plus largement aux importateurs des moyens de règlement sur l'Amérique.

A la fin du mois d'août 1918, la France avait reçu du Gouvernement américain 11.887 millions d'avances. De plus, le séjour des troupes américaines et les dépenses qu'il entraîne ont amené la Banque de France, après accord entre les deux Gouvernements intéressés, à accorder des avances en compte à la Trésorerie américaine.

On a remarqué immédiatement le résultat de la coopération financière des Etats-Unis. Tandis que, au début de l'année 1917, les chèques sur Londres et sur New-York se négociaient respectivement à 27 fr. 79 et 5 fr. 83 1/2, dès le mois d'avril, date à laquelle a commencé la coopération financière américaine, la livre sterling a coté 27 fr. 15 1/2 et le dollar 5 fr. 70.

La prime de la livre sterling qui, au mois d'avril 1916, avait atteint un moment, 14,71 0/0 et qui avait été ramenée à 10,18 0/0 au début de l'année 1917, se trouve réduite à 7,60 0/0 au commencement de l'année 1918. Cette prime tomba même à moins de 3 0/0 à la fin de 1918.

La prime du dollar a passé dans le même temps de 14,70 0/0 en avril 1916, à 12 1/2 0/0 au début de 1917, et à 10 0/0 au commencement de 1918, pour tomber à 5 0/0 en fin d'année (17).

(17) La suppression récente de l'intervention des gouvernements anglais et américain dans les opérations de crédit à l'étranger a amené une hausse formidable des changes. Le dollar a monté à 6 francs et la livre sterling à plus de 29 francs ; ce sont là des cours qui n'avaient été atteints qu'exceptionnellement pendant la guerre. Cela démontre mieux que tout raisonnement l'importance du rôle des gouvernements américain et anglais dans le maintien du change français.

CONCLUSION

Pendant la guerre, la Banque de France a été le grand appui financier de l'Etat, du commerce et de l'industrie. C'est à elle que l'Etat a toujours eu recours dès qu'il s'agissait de combler un déficit. C'est à elle que les établissements privés et les particuliers ont pu recourir dans de très nombreux cas pour se faire des disponibilités avec des titres, effets ou créances immobilisés. La Banque a fait face pendant toute la durée de la guerre, à tous les besoins dont la Défense Nationale, militaire et économique demandait la satisfaction.

Il est permis de se demander cependant, si le mérite de la Banque de France fut aussi grand que son rôle fut utile. Si elle a rendu des services énormes, c'est grâce à l'utilisation intensive de la planche à billets.

La difficulté, il est vrai, n'est pas d'émettre des billets sans avoir à les rembourser, c'est de rendre ces billets-là, capables de circuler dans le public avec autant d'aisance que les espèces métalliques et sans se déprécier par rapport à celles-ci.

Or, ce résultat a été obtenu. Les billets de la Banque de France ont circulé avec une merveilleuse facilité. Cela, à qui le devons-nous ? Il ne semble pas que ce soit seulement à la Banque de France. Ce qui fait circuler facilement le billet c'est son acceptabilité générale. Or, celle-ci est due à la loi. Le billet de banque, qu'il ait cours forcé ou seulement cours légal doit être accepté par tout créancier ; mais la force coercitive ne suffit pas. Un billet dans lequel le public n'a plus guère confiance circulera mal, malgré toutes les menaces pénales, comme l'a démontré l'exemple des assignats.

Le public, heureusement, a confiance dans le billet actuel ; cela prouve surtout qu'il a confiance dans l'Etat français, car la grande majorité de la circulation fiduciaire n'a d'autres garantie qu'une énorme créance contre l'Etat français.

Le public fait crédit à l'Etat par l'intermédiaire de la Banque. Il faut distinguer, en effet, le prêteur apparent qui est la Banque et le prêteur réel qui est le public. La Banque n'est qu'un intermédiaire entre l'Etat et le public, ou plutôt elle n'est qu'une caution envers le public du prêt que celui-ci est forcé de faire à l'Etat, en acceptant les billets que l'Etat met en circulation par la Banque. Celle-ci reçoit pour les avances qu'elle fait à l'Etat sous forme de billets, qui portent sa signature, une rémunération qu'on désigne généralement du nom d'intérêt. On peut dire que cet intérêt n'est qu'une commission pour le rôle d'intermédiaire qu'elle joue, ou plutôt le prix de la caution qu'elle donne en quelque sorte au public en inscrivant sa signature sur les billets qu'elle remet à l'Etat ; c'est la compensation du risque qu'elle court, puisque si l'Etat faisait banqueroute, elle serait entraînée avec lui dans l'abîme. Le prêteur réel, c'est le porteur anonyme indéterminé et changeant chaque jour, des billets qui ont été émis.

Quoique le rôle de l'Etat apparaisse beaucoup plus grand que celui de la Banque dans l'émission des billets, on aurait tort cependant de négliger le rôle propre de la Banque de France.

Elle a joué avant tout un rôle de pondération et de mesure.

Il est dangereux que les pleins pouvoirs sur les finances publiques et l'émission fiduciaire appartiennent en même temps à un même homme politique.

Il est bon que la planche à billets ne soit pas dans les mains de l'homme d'Etat chargé de tenter de combler par l'impôt ou l'emprunt les déficits énormes des budgets de guerre.

La tentation serait trop forte s'il en était ainsi. Sous le système français actuel, le Ministre des Finances est forcé de s'adresser à un pouvoir pratiquement indépendant de lui, de discuter, de réduire ses demandes au strict minimum, pour être sûr qu'elles soient admises par un pouvoir libre de les repousser.

Il est difficile de savoir dans quelles limites, la Banque de France a excité le Gouvernement à la prudence et à l'initiative financière ; mais, il est à présumer que le Gouverneur et le Conseil de Régence firent preuve d'une certaine résistance et ne cédèrent que devant des nécessités bien démontrées.

Ainsi donc, comme nous venons de le démontrer, la Banque fait l'escompte et les avances, non avec des capitaux auxquels elle doit servir un loyer, mais avec des billets qui ne lui coûtent presque rien, elle prélève pourtant la prime d'escompte, et il faut qu'elle la prélève, sans quoi elle ruinerait toutes les banques privées, et serait elle-même submergée sous un afflux illimité de papier de commerce.

Les bénéfices naissent donc grâce à l'acceptabilité générale du billet, et celle-ci elle-même n'a pu naître qu'à la faveur du privilège, exploité avec le concours de la confiance publique.

Il est légitime que chacune des trois parties qui ont ainsi collaboré, ait sa part du résultat produit. La part de la Banque est suffisamment visible ; ce sont ses beaux divi-

dendes. La part de l'Etat et du public existe aussi sans doute. Elle consiste dans les services de plus en plus considérables que la Banque rend à l'un et à l'autre et dans la très large proportion de bénéfices attribuée à l'Etat.



BIBLIOGRAPHIE

Périodiques

Années 1914, 1915, 1916, 1917, 1918 de *L'Economiste Français* ; *L'Economiste Européen* ; *Journal des Economistes* ; *La Revue d'Economie Politique* ; *Revue de Science et de Législation financières* ; *La Réforme Economique* ; *Le Monde Economique* ; *Le Pour et le Contre* ; *La Chronique financière du journal le « Temps »* et le « *Journal des Débats* ».

Ouvrages et Articles

ARNAUNÉ. — *La monnaie, le crédit, et le change.*

ANSIAUX. — *Principes de la politique régulatrice des changes.*

BOSQUET. — *La Banque de France et les institutions de crédit.*

CERFBERR DE MEDELSHEIM. — *Le nerf de la guerre.*

CERNUSCHI. — *Contre le billet de banque.*

CONDAMAIN. — *Essai sur la conduite de la Banque de France aux époques de crises.*

COMBAT. — *Les finances publiques et la guerre.*

DUPLESSIS. — *Le Crédit de Banque en Allemagne et en France et notre avenir économique.*

DUPONT DE NEMOURS. — *Sur la Banque de France.*

EVESQUE. — *La mobilisation financière en France.*

— *Finances de guerre au vingtième siècle.*

— *Le moratorium des dépôts en banques et de comptes courants.*

FLOUR DE SAINT-GENIS. — *La Banque de France à travers le siècle.*

FOCHIER. — *La circulation fiduciaire et les crises du change.*

GIDE. — *De l'influence de la guerre sur le prix.* (Revue d'Economie politique, année 1915).

— *L'or et le change.* (Revue d'Economie politique, année 1916).

GIRAUD (Suzanne). — *Le rôle de la Banque de France pendant la guerre.* Thèse Montpellier 1918.

HAMEL. — *Discours sur le projet de loi relatif à la Banque de France.*

HAYEM. — *La Banque de France de 1897 à 1916.*

HOUDARD. — *Essai sur le service de billets de banque.*

LACHAPELLE. — *Nos finances pendant la guerre.*

LANDRY. — *Rapport sur le renouvellement du privilège de la Banque de France.*

LIESSE. — *La Banque de France, son rôle et sa fonction.*

— *L'organisation du crédit en Allemagne et en France.*

— *La Banque de France hier, aujourd'hui, demain.*

MARGFROY. — *La Banque de France dans ses rapports avec le crédit et la circulation.*

MARONI. — *Le change en temps de guerre.* (Journal des Economistes, 1915.)

MAXIME DU CAMP. — *Les convulsions de Paris : la Banque de France pendant la guerre de 1870.*

MONTARDY (H. de). — *Comment on soutient une guerre.* (Le Temps, juin 1913).

NOGARO. — *Les dernières expériences monétaires et la théorie de la dépréciation.* (Revue Economique internationale, 1908).

NOGARO. — *Le rôle de la monnaie dans le commerce international.* Thèse Paris.

RIST. — *Nos ressources financières.* (Revue de Paris 1915).

— *La circulation monétaire et le mouvement de prix* (Revue d'Economie politique 1914).

SNYCKERS. — *La Reichsbank et la Banque de France, leur politique.* Thèse Paris.

STOURM. — *Le Trésor de guerre.* (Revue de Paris 1896).

VICTOR DE SWARTE. — *Le Trésor public pendant la guerre de 1870-71.*



TABLE DES MATIÈRES

Introduction	1
------------------------	---

PREMIÈRE PARTIE

LA BANQUE DE FRANCE ET L'ÉTAT

Chapitre I. — <i>Histoire et Constitution de la Banque de France</i> Sa fondation. Son organisation. Ses conventions avec l'État. La convention de 1918.	6
Chapitre II. — <i>La Politique de la Banque de France avant la guerre</i> Bon marché et stabilité de l'escompte. Renforcement de l'encaisse. Préparation de la mobilisation financière.	12
Chapitre III. — <i>Ressources financières à la disposition de l'État pendant la guerre.</i> Le trésor de guerre. L'impôt. L'emprunt patriotique. L'emprunt forcé. L'emprunt volontaire.	17
Chapitre IV. — <i>Les avances à l'État</i> Les conventions de 1911. Importance de ces avances.	25
Chapitre V. — <i>Les avances aux pays alliés</i> Modalités de ces avances. Leur importance. Les crédits à la Russie.	28
Chapitre VI. — <i>La collaboration de la Banque de France.</i> Mouvement de fonds. Services de paiement. Émission de Bons du Trésor.	31

Chapitre VII. — <i>La Banque et les emprunts de la Défense Nationale</i>	34
La préparation des grands emprunts. Avances consenties à ces occasions et notamment pour la libération du 3 1/2 % remboursable.	
Chapitre VIII. — <i>Le Cours forcé</i>	40
Son rôle. 1848. Guerre de 1870. Époque actuelle. Amortissement de la dette de l'État.	

DEUXIÈME PARTIE

LA BANQUE DE FRANCE ET LES OPÉRATIONS
COMMERCIALES ET FINANCIÈRES

Chapitre I. — <i>La mobilisation commerciale et boursière en Allemagne et en Angleterre.</i>	49
Le rôle d'avant-guerre des banques allemandes Les caisses de prêt. Les banques spéciales de crédit de guerre. L'organisation bancaire en Angleterre. Les moratoria. Les billets d'État.	
Chapitre II. — <i>La crise financière française au début de la guerre</i>	54
La situation financière lors de la mobilisation. Les décrets moratoires.	
Chapitre III. — <i>La politique de l'escompte pendant la guerre</i>	58
Réescompte du portefeuille des langues. Inflation considérable du portefeuille de la Banque de France. Taux de l'escompte. Le portefeuille des effets prorogés. La répercussion de la reprise économique sur le bilan.	
Chapitre IV. — <i>La Banque de France et la Bourse de Paris</i>	65
L'ajournement de la liquidation de fin Juillet 1914. Les inconvénients de l'immobilisation des reports. Les emprunts de la Chambre syndicale des agents de change.	

TROISIÈME PARTIE
L'INFLATION MONÉTAIRE

Chapitre I. — <i>Le billet de Banque</i>	70
Son rôle normal. La monnaie de papier.	
Chapitre II. — <i>La circulation fiduciaire en France pendant la guerre</i>	74
Avant la guerre en France, en Angleterre, en Allemagne. Depuis la guerre, en France. Causes de l'inflation.	
Chapitre III. — <i>L'inflation monétaire et la hausse des prix</i>	77
La dépréciation psychologique du billet de banque. La théorie quantitative de la monnaie. Démonstration par les méthodes déductive et inductive. Exemple d'inflation monétaire autrefois. Enquêtes. Angleterre en 1810. France 1865. Exemples actuels. Conclusion.	
Chapitre IV. — <i>La politique de la Banque vis-à-vis de l'inflation</i>	87
La lutte contre la thésaurisation. Projets de MM. Raphaël George Lévy et Labroue. Les mesures de la Banque. Les paiements par écritures des créances de l'État. Remboursement par l'État ; seul moyen efficace de réduire l'inflation.	



QUATRIÈME PARTIE
LES CHANGES ÉTRANGERS

Chapitre I. — <i>Théorie sommaire sur le change</i>	93
La balance de commerce ; la bance des comptes. Influence de l'inflation sur la hausse des changes étrangers.	
Chapitre II. — <i>Le change français au début de la guerre</i>	100
Les raisons de sa hausse. La politique du portefeuille étranger.	

Chapitre III. — <i>La hausse des changes étrangers</i>	100
Les divers moyens de lutter contre elle. Les déficits de la balance commerciale. La politique de l'or. Les ven- tes de titres à l'étranger. Les ouvertures de crédit à l'étranger.	
Conclusion	109



